

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

N. 4 - Ottobre-Dicembre 2016



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 EDITORE

COMITATO DIRETTIVO

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

COMITATO SCIENTIFICO

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

REDAZIONE

DOTTRINA: GIOVANNI MARIA GAREGNANI (COORDINATORE)

ATTUALITÀ E PRATICA PROFESSIONALE: MASSIMILIANO NOVA (COORDINATORE):

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

ALTRI TEMI D'INTERESSE PER LA PROFESSIONE:

- ANDAMENTO CONGIUNTURALE: GREGORIO DE FELICE - LUCA MEZZOMO
- SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE: ELENA FORNARA

SEGRETERIA DI REDAZIONE

VALENTINA CORTELLAZZI - STEFANO PASETTO

DIREZIONE

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

OBIETTIVI EDITORIALI

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

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

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

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

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

AMMINISTRAZIONE: casa editrice Dott. A. GIUFFRÈ EDITORE S.p.A.,

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

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

PUBBLICITÀ: casa editrice Dott. A. GIUFFRÈ EDITORE S.p.A.,

Servizio Pubblicità - **via Busto Arsizio, 40 - 20151 Milano - tel. 02/38.089.335 - fax 02/38089426**

e-mail: periodici@giuffre.it

RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

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

SOMMARIO

Pag.

Dottrina (*)

STIME DI VALORE NELLA CESSIONE D'AZIENDA TRA DOTTRINA AZIENDALE E NORMATIVA FISCALE: EVIDENZE EMPIRICHE DALLA GIURISPRUDENZA TRIBUTARIA

di Daniela Rupo e Anna Paris 543

L'articolo presenta i risultati di una ricerca condotta sul contenzioso tributario in materia di valutazione dell'azienda ceduta, con l'obiettivo di rilevare se le parti, a sostegno delle rispettive tesi, si avvalgono di concetti, metodi e grandezze riconducibili alla dottrina economico-aziendale e se poi tali strumenti sono recepiti dalle sentenze delle Commissioni Tributarie Regionali (CTR) e Provinciali (CTP). È stata quindi condotta un'indagine empirica, di tipo esplorativo, tramite la content analysis, su un campione selezionato di sentenze pubblicate nell'ultimo quinquennio, per verificare l'esistenza di punti di convergenza/divergenza tra approcci economico-aziendali e normativo-operativi che scaturiscono dal confronto dialettico tra contribuente e fisco. Ciò ha consentito di analizzare in chiave critica alcuni aspetti controversi inerenti al processo di valutazione aziendale nel contenzioso in questione, tra i quali: l'oggetto di cessione (azienda o ramo d'azienda), la rilevanza dell'analisi di contesto e della base informativa, la nozione di reddito nella determinazione dell'avviamento, i metodi di stima utilizzati da contribuente e fisco. Gli esiti di tale indagine permettono di evidenziare alcune implicazioni operative e delineare ulteriori prospettive di ricerca sul tema.

Attualità e pratica professionale

PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

«Riflessioni sull'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS dopo 10 anni dalla loro applicazione sistematica in Italia ed Europa» (di STEFANO BIANCHI) 571

(*) Nel corso del 2016 hanno collaborato alla Rivista, quali *reviewer*, i proff. Candida Bussoli, Valter Canca, Gianluca Risaliti, Patrizia Riva, Riccardo Stacchezini, Ugo Sostero. A tutti va il nostro ringraziamento.

« <i>Le false comunicazioni sociali dopo la Riforma del 2015: alcune riflessioni da una prospettiva economico-aziendale</i> » (di ALESSANDRO CORTESI e ANGELINA ORLANDO)	577
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

« <i>La fiscalità nelle valutazioni d'azienda</i> »: introduzione » (di SILVANO CORBELLA)	591
-------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

« <i>Valore d'impresa e benefici fiscali dell'indebitamento. Teoria e modelli applicativi</i> » (di MAURO ROMANO)	593
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

CORPORATE GOVERNANCE

« <i>I piani di successione degli amministratori esecutivi nelle società quotate tra diritto e prassi applicativa</i> » (di ROMINA GUGLIELMETTI)	617
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

« <i>Usura bancaria. Ancora sulla CMS e sul ruolo delle istruzioni della Banca d'Italia</i> ». Nota alla sentenza della Corte di Cassazione, Sezione I Civile, 22 giugno 2016, n. 12965 (di ANDREA DE CARLO e ROBERTO CAPRA)	652
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

Massime in tema di: Competenza per controversie introdotta da un amministratore nei confronti della società per azioni – Compatibilità di una clausola di prelazione di acquisto di quote contenuta in un patto sociale con analogha clausola statutaria – Prescrizione del diritto al compenso dell'amministratore unico di una società per azioni – Irrilevanza dell'estinzione della società in accomandita semplice ai fini della responsabilità del socio accomandatario – Utilizzo di scritture contabili informali ai fini dell'accertamento della responsabilità degli amministratori di società a responsabilità limitata per i danni causati da operazioni illegittime – Limiti alla compromettibilità in arbitri della controversia fra la società ed il suo dipendente relativamente alle "stock option" – Sussistenza di un nesso di pregiudizialità logico-giuridica fra la simulazione dell'atto di cessione della quota e quello della liquidazione della stessa al socio uscente ai fini della decisione da parte del giudice sull'eccezione di prescrizione – Legittimità della clausola statutaria che preveda, in una società cooperativa, l'obbligo dei soci di rimborsare alla società tutte le spese e gli oneri per il suo funzionamento – Criteri per il risarcimento del danno in caso di rapporto di cambio incongruo nella fusione – Inapplicabilità dell'art. 2391 c.c. nei rapporti fra i soci di una società in nome collettivo.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSALE

«*Riflessioni sulle ipotesi di annullamento del concordato preventivo*». Nota alla sentenza della Corte di Cassazione, Sezione I Civile, 14 settembre 2016, n. 18090 (di GIORGIA VIGNA TAGLIANTI) 668

Massime in tema di: Concordato preventivo – Annullamento del concordato preventivo Presupposti – Atti in frode; Fallimento – Azione revocatoria rimesse bancarie – Elemento oggettivo – Presupposti – Contratti pendenti – Facoltà del Curatore di sciogliersi dal contratto – Comportamenti concludenti – Rilevanza – Interruzione del processo ex art. 43 LF 3° comma – Automatismo – Interruzione ex art. 300 c.p.c. – Inapplicabilità – Trasferimento della sede all'estero – Difetto di Giurisdizione – Insussistenza – Azione Revocatoria – Prova dell'elemento soggettivo – Esistenza di un piano di rientro – Insufficienza – Azione revocatoria ex art. 67, comma 1 e 2 l. fall. – Successione di procedure – Computo periodo sospetto – Revoca cessioni di credito – Mezzi anomali di pagamento – Esclusione – Revoca rimesse in conto corrente – Computo – Conto scoperto e affidamento – consistenza e durezza criteri; Concordato preventivo – Azione revocatoria ordinaria art. 2901 c.c. – Garanti di società in concordato – Presupposti.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

«*La sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte come delitto di pericolo concreto e non di mera infedeltà*». Nota alla sentenza del Tribunale di Monza, Ufficio del GIP, 28 aprile 2016 (di LUCA TROYER e ALEX INGRASSIA).... 680

Massime in tema di: Reati tributari.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA

«*Sul trattamento fiscale delle operazioni di Lbo: tra (necessari?) chiarimenti e residue perplessità*» (di DAVIDE PELLEGRINI) 689

«*L'accertamento "analitico-induttivo" non consente all'Amministrazione finanziaria di prescindere dall'esame e dalle risultanze delle scritture contabili*». Nota alla sentenza della Corte di Cassazione, Sezione V Civile, 7 ottobre 2016, n. 20132 (di CAMILLO MELOTTI CACCIA) 704

Massime in tema di: Imposte in genere – Violazioni – Sanzioni civili, in genere – Richiesta di rimborso d'IVA non dovuta – Art. 5, comma 5, del d.lg. n. 471 del 1997 – Illecito di pericolo – Applicabilità dell'art. 10, comma 3, della L. n. 212 del 2000 – Esclusione – Fondamento – Conseguenze – Procedimento tributario – Procedimento – Istruzione del processo – Dichiarazioni rese da terzi a carico del contribuente in fase di accertamento – Valore probatorio – Fattispecie – IVA – Territorialità dell'imposta – Cessioni all'esportazione, operazioni assimilate, servizi internazionali o connessi – De-

stinazione della merce all'esportazione – Assenza della documentazione probatoria necessaria – Conseguenze per il contribuente e per il Fisco – IVA – Accertamento – Indebita detrazione di fatture per operazioni inesistenti – C.d. "frode carosello" – Ripartizione dell'onere della prova tra Amministrazione e contribuente – Tributi locali – ICI – Pertinenza – Individuazione – Particella "graffata" – Decisività – Esclusione – Imposte in genere – Convenzioni internazionali – Convenzione tra Italia e Regno Unito – Dividendi percepiti da società del Regno Unito da parte di società italiana – Credito d'imposta – Necessità dell'effettiva percezione dei dividendi – Pagamento mediante compensazione con crediti vantati dalla società italiana nei confronti di quella inglese – Esclusione.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE

« *Sull'interpretazione del concetto di "stabile organizzazione" (in nota alla sentenza del Tribunal Supremo – Dell Products Ltd v. Amministrazione finanziaria spagnola, 20 giugno 2016, n. 1475) » (di FEDERICO BARBIERI) 713*

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

IVA: Norme nazionali che escludono il diritto a detrazione in caso di mancato rispetto della maggior parte dei requisiti formali; Normativa di uno Stato membro che esclude la rettifica ex tunc di una fattura; Costi relativi a beni e a servizi – Percentuale della loro utilizzazione a fini non economici superiore al 90% del loro uso complessivo; Indicazioni obbligatorie che devono figurare sulla fattura – Entità e natura dei servizi resi; Irregolarità nella contabilità – Dissimulazione di cessioni e di entrate – Determinazione della base imponibile; Trasferimento di beni all'interno dell'Unione europea – Diritto all'esenzione – Mancato rispetto dell'obbligo di comunicare un numero di identificazione IVA attribuito dallo Stato membro di destinazione – Mancanza di indizi seri dell'esistenza di una frode fiscale.

Libertà fondamentali: Libera circolazione dei capitali: Tassazione dei dividendi – Convenzione bilaterale diretta a evitare la doppia imposizione – Stato terzo; Libera circolazione dei capitali: Normativa di uno Stato membro su riduzione dell'imposta sulle successioni per le eredità comprendenti un patrimonio che ha già fatto parte di una trasmissione ereditaria per la quale è stata riscossa tale imposta nello stesso Stato membro; Libera prestazione dei servizi: Assoggettamento ad imposta degli interessi percepiti – Differenza di trattamento tra gli istituti di credito residenti e gli istituti di credito non residenti.

Normativa e documenti di fiscalità internazionale e comunitaria in tema di: Nuova proposta di direttiva per una base imponibile comune nell'UE.

Altri temi di interesse per la professione

ANDAMENTO CONGIUNTURALE

Nel secondo semestre 2016 l'economia mondiale sta sperimentando una modesta riaccelerazione della crescita, che si accompagna anche a una risalita dell'inflazione. Inoltre, le politiche fiscali e monetarie rimangono nel complesso accomodanti. Tuttavia, le previsioni per il prossimo anno sono state mediamente riviste al ribasso. Ciò vale in particolare per l'Italia, dove l'espansione economica mantiene un passo molto incerto.

SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

<i>Analisi di bilancio</i>	731
<i>Contabilità e bilancio</i>	732
<i>Diritto commerciale</i>	733
<i>Diritto fallimentare</i>	733
<i>Diritto penale</i>	734
<i>Diritto tributario</i>	735
<i>Revisione contabile</i>	736

**STIME DI VALORE NELLA CESSIONE D'AZIENDA
TRA DOTTRINA AZIENDALE E NORMATIVA FISCALE:
EVIDENZE EMPIRICHE DALLA GIURISPRUDENZA TRIBUTARIA**

di DANIELA RUPO e ANNA PARIS ⁽¹⁾

The objective of the paper is to investigate whether the parties involved in tax litigation related to a business acquisition, such as a business combination in which the acquirer obtains the control of the business by transferring cash, make use of concepts, methods and figures that could be recognized and applied within the area of business administration studies. Moreover, the study aims to explore the extent to which business valuation theory, involving valuation methods, the notion of value, the financial information and analysis, and the features of the business being valued, may affect the decisions of the fiscal judge, by focusing on a sample of judgments handed down over the last five years by the Italian Regional and Provincial Tax Courts.

On the basis of an empirical research conducted through the content analysis method, the study highlights the convergent and divergent points between business administration theory and regulatory prescriptions and practices that emerge in business valuation from a fiscal point of view. Some implications for theory and practice are drawn, with a focus on potential directions for future research.

1. Introduzione.

La stima del valore dell'azienda oggetto di un'operazione straordinaria, pur richiedendo prioritariamente competenze economico-aziendali, presuppone conoscenze trasversali all'ambito giuridico e in particolare relative alla normativa tributaria (Guatri, Bini, 2007; Zanda, Lacchini, Onesti, 2013; Ferrero, 1966). La contestazione del valore dell'azienda trasferita è uno dei primari motivi di conflitto tra contribuente e amministrazione finanziaria (AF) quando l'operazione si qualifica, ai fini delle imposte sul reddito, "realizzativa" poiché tesa a "monetizzare" il valore dell'azienda medesima. Tra le operazioni straordinarie la cessione d'azienda è quella che ha per eccellenza tale carattere, differenziandosi da altre, quali il conferimento, la trasformazione, la fusione e la scissione, che sono considerate operazioni con valenza riorganizzativa e pertanto fiscalmente neutre.

Il trasferimento oneroso dell'azienda può generare quindi conflitti tra contribuente e AF in merito al valore del complesso oggetto di cessione e,

⁽¹⁾ Sebbene il contributo sia frutto di riflessioni comuni, sono da attribuire a Anna Paris i paragrafi 1, 2, 3, 6.1 e 6.2, e a Daniela Rupo i paragrafi 4, 5, 6.3, 6.4 e 7.

conseguentemente, pronunzie giurisprudenziali aventi a oggetto la rideterminazione del valore di stima ⁽²⁾.

Il presente articolo intende pertanto investigare intorno al contenzioso tributario in materia di valutazione dell'azienda ceduta, con l'obiettivo di verificare se le parti, a sostegno delle rispettive tesi, si avvalgono di concetti, metodi e grandezze riconducibili alla dottrina economico-aziendale e se poi tali strumenti sono recepiti dalle sentenze delle Commissioni Tributarie Regionali (CTR) e Provinciali (CTP). In altri termini, il lavoro intende analizzare in chiave critica alcuni aspetti controversi inerenti al processo di valutazione aziendale nel contenzioso in questione, e verificare l'esistenza di punti di convergenza/divergenza tra approcci economico-aziendali e normativo-operativi che scaturiscono dal confronto dialettico tra contribuente e AF.

Per raggiungere gli obiettivi conoscitivi enunciati, lo studio si avvale di un'indagine empirica fondata sull'analisi del contenuto (*content analysis*) di un campione selezionato di sentenze delle CTR e CTP, pubblicate nell'ultimo quinquennio. Attesa la non necessaria corrispondenza tra la prospettiva valutativa economico-aziendale e quella adottata dall'AF, e considerata altresì l'influenza esercitata da fattori contingenti sulla formazione del valore e del prezzo del complesso aziendale nella situazione concreta, è possibile evidenziare molteplici aspetti controversi del tema indagato. Essi spaziano dai presupposti per l'individuazione dell'azienda e del ramo d'azienda oggetto di cessione, alla nozione di reddito nella determinazione dell'avviamento, alla rilevanza dell'analisi di contesto e della base informativa, ai metodi di stima di valore e alla nozione di valore, rispettivamente utilizzati da contribuente e fisco.

Il contributo è strutturato come di seguito descritto. Nel prossimo paragrafo si presenta la letteratura di riferimento sul tema indagato. Nel paragrafo 3 è richiamata la normativa tributaria in materia di cessione d'azienda. Il paragrafo 4 illustra la metodologia di ricerca dell'analisi empirica condotta. I paragrafi 5 e 6 espongono i risultati della ricerca, rispettivamente nella prospettiva quantitativa e qualitativa delle variabili osservate. Infine, il paragrafo 7 espone le conclusioni e i limiti del lavoro, evidenziando anche le implicazioni operative e le ulteriori prospettive di ricerca emerse da questo studio.

2. I contributi di riferimento nella dottrina economico-aziendale.

La letteratura economico-aziendale presenta diversi contributi in merito alla soggettività delle valutazioni in generale e alle connesse ricadute e

⁽²⁾ La scelta di esaminare le sole pronunce giurisprudenziali che affrontano il tema della valutazione dell'azienda sottoposta a cessione nasce, inoltre, per evitare di selezionare sentenze che affrontano anche temi più giuridici come quello dell'elusione fiscale/abuso di diritto.

interpretazioni in campo giuridico, mentre non evidenzia studi tesi a fornire una lettura della giurisprudenza tributaria sulla valutazione dell'azienda oggetto di cessione. Sebbene le sentenze della Cassazione Civile-Sezione Tributaria e delle Commissioni Tributarie rivestano un ruolo non trascurabile sulle decisioni che i soggetti a vario titolo coinvolti in un'operazione di cessione d'azienda (imprenditori, professionisti, consulenti, amministratori) sono chiamati ad assumere, la dottrina economico-aziendale non ha finora manifestato particolare interesse per il tema in discorso.

Nei pochi contributi di carattere accademico — così come nella manualistica professionale — si può individuare l'illustrazione della normativa tributaria di riferimento per le operazioni straordinarie, mentre non sono rintracciabili studi empirici aventi a oggetto il contenuto delle sentenze tributarie, utili a cogliere le relazioni tra teoria economico-aziendale, prassi tributaria e orientamento giurisprudenziale in materia.

Nel panorama internazionale, per contro, il tema delle valutazioni economiche, per le implicazioni osservabili in sede giurisprudenziale, richiama da qualche tempo l'attenzione degli studiosi che si occupano di standard per le valutazioni d'azienda (*business valuation standards*). In tal senso, si apprezzano alcuni recenti contributi che indagano il tema in parola nella prospettiva della giurisprudenza (Laro, Pratt, 2011), o che contengono frequenti richiami a decisioni delle corti tributarie nordamericane (Hood, Lee, 2011), nonché articoli scientifici basati su ricerche empiriche che tentano di cogliere le correlazioni esistenti tra metodi utilizzati nelle valutazioni dalle parti in giudizio e dal giudice ed esito del processo (Beatty *et al.*, 1999; Sharfman, 2003; Chen *et al.*, 2010).

Sulla scorta di quanto evidenziato, i riferimenti dottrinali richiamati nel presente studio contemplanò, oltre ai contributi di ricerche analoghe condotte a livello internazionale, utili per l'inquadramento delle tematiche di fondo (ma, attesa la diversità della cornice normativa, non applicabili al nostro contesto), alcuni contributi della letteratura economico-aziendale italiana che delineano le ricadute della normativa fiscale sul tema della valutazione d'azienda oggetto di cessione e che pertanto si sono rivelati di più diretto supporto per l'analisi delle sentenze selezionate.

Nello schema sottostante si riporta un quadro di sintesi dei principali filoni della letteratura sul tema indagato.

TABELLA 1. — *Filoni di studio in tema di valutazione d'azienda nei suoi riflessi sulla giurisprudenza tributaria*

Percorso/Filone di studio	Autore/Lettura
Contributi sulle operazioni di gestione straordinaria con illustrazione/riciami a norme tributarie	Ceroli <i>et al.</i> [2012] Montrone, Musaiò [2010] Paolone [2003] Potito [2013]Savioli [2012]
Contributi sulle operazioni di gestione straordinaria con illustrazione/riciami a sentenze della Corte di Cassazione – Sez. Tributaria	Confalonieri [2014]Poddighe <i>et al.</i> [2014]
Contributi della dottrina aziendalistica italiana sul dibattito tra aziendalisti e giuristi in tema di soggettività delle valutazioni	Verona [2006] Paolini, a cura di [2007] Venuti [2006]Quagli [2015]
Contributi internazionali aventi ad oggetto le valutazioni d'azienda nella prospettiva giurisprudenziale, o che richiamano decisioni del giudice tributario inerenti al tema indagato	Laro, Pratt [2011] Sharfman [2003] Chen <i>et al.</i> [2010] Beatty <i>et al.</i> [1999]Hood, Lee [2011]

3. Le disposizioni della normativa fiscale.

Sono qui illustrate le disposizioni presenti nella normativa fiscale rilevanti ai fini della valutazione d'azienda; esse si applicano a qualunque cedente e cessionario, indipendentemente dalla sua specifica veste giuridica.

La natura realizzativa della cessione d'azienda — se non specificato, con tale espressione si comprende anche la cessione del ramo d'azienda — comporta la rilevanza fiscale della plusvalenza per il cedente e il corrispondente riconoscimento di un costo fiscalmente recuperabile per il cessionario in sede di calcolo delle imposte sui redditi ⁽³⁾.

In materia di imposte indirette, la cessione d'azienda, essendo esclusa dal campo di applicazione IVA, ai sensi dell'art. 2, co. 3, lett. b), del DPR 633/72, è soggetta ad Imposta di Registro in misura proporzionale (artt. 2 e 3 del DPR 131/86) ⁽⁴⁾. Questa imposta, in occasione di cessione d'azienda, si applica al “valore venale in comune commercio” (art. 51, co. 2, del DPR 131/86); la norma precisa (co. 4) che, ai fini del controllo, l'AF deve far riferimento “al valore

⁽³⁾ La plusvalenza derivante dalla cessione di azienda a titolo oneroso “è costituita dalla differenza fra il corrispettivo o l'indennizzo conseguito, al netto degli oneri accessori di diretta imputazione, e il costo non ammortizzato” (art. 86, co. 2, Tuir). Il corrispettivo della cessione è quello riportato sul contratto e va riferito all'azienda nel suo complesso e non ai singoli beni che la compongono (Russo *et al.*, 2014).

⁽⁴⁾ Le aliquote sono variabili in funzione della tipologia dei beni aziendali ceduti; tuttavia, l'applicazione di distinte aliquote è possibile se nell'atto di cessione il valore complessivo viene suddiviso tra i singoli beni. In assenza di tale ripartizione, si applica l'aliquota più elevata, tra quelle applicabili ai singoli beni, sull'intero valore dell'atto. Il 3% si applica all'avviamento e al complesso aziendale ceduto quando non comprensivo di beni immobili, sottoposti ad aliquote più elevate. All'Imposta di Registro sono obbligati in solido sia acquirente che cedente; tuttavia, è prassi che venga pagata dall'acquirente.

complessivo dei beni che compongono l'azienda, compreso l'avviamento (...) al netto delle passività risultanti dalle scritture contabili obbligatorie" (5).

I differenti principi a base dell'imposizione diretta ed indiretta (in estrema sintesi, la produzione di ricchezza ed il trasferimento di ricchezza) comportano differenti profili di "valore" dell'azienda ceduta: ai fini Ires ed Irpef è tassata la plusvalenza realizzata, corrispondente alla differenza tra il prezzo di cessione, convenuto dalle parti nell'esercizio della loro autonomia negoziale (*prezzo effettivo di scambio* nel linguaggio economico-aziendale), ed il costo non ammortizzato (*valore netto contabile* in termini economico-aziendali) (6); ai fini del calcolo dell'Imposta di Registro è tassato il "*valore venale in comune commercio*", espressione che, in assenza di una definizione normativa, un aziendalista è indotto a ritenere corrispondente al *valore di mercato* di un'attività reale o finanziaria, inteso quale "*il prezzo più probabile al quale la medesima potrebbe essere negoziata alla data di riferimento, in un mercato ordinato e trasparente fra soggetti che operano in modo razionale, senza essere esposti a particolari pressioni*" (Organismo Italiano di Valutazione, PIV 2015, p. 357) (7).

Dalle differenti nozioni di "*prezzo effettivo di scambio*" e "*valore venale in comune commercio*" scaturisce principalmente il contenzioso tra contribuente e AF sulla valutazione dell'azienda ceduta (Ficari, 2012). L'AF innanzitutto può rettificare ai fini dell'Imposta di Registro i valori attribuiti e concordati dalle parti e, non è da escludere, derivanti da un processo di stima di valore condotto da un professionista, ritenendo il "*valore venale in comune commercio*" superiore a quello pattuito. In tal caso, il contribuente deve provare che è errata la valutazione formulata dal verificatore in quanto le metodologie impiegate per rideterminare il valore non considerano l'effettiva situazione dell'azienda ceduta. Inoltre, a seguito dell'accertamento definitivo di un maggiore avviamento ai fini dell'Imposta di Registro, l'AF può procedere a rettificare l'importo della plusvalenza (8).

Per la valorizzazione dell'avviamento aziendale l'AF si avvale dei metodi

(5) Ai fini dell'applicazione delle diverse aliquote, le passività vanno imputate ai diversi beni in proporzione al loro rispettivo valore, escluso l'avviamento (art. 23, co. 4, del DPR 131/86).

(6) Il "*prezzo effettivo di scambio*" nel linguaggio economico-aziendale è "*prezzo che si forma nella transazione tra il venditore e il compratore*" (Giuliani, Paris, Rupo, 2015, p. 458).

(7) La supposta corrispondenza sembra confermata dalla Cassazione laddove definisce il "*valore venale in comune commercio*" il "*prezzo che il bene ha in comune commercio, vale a dire quello che il venditore ha la maggiore probabilità di realizzare, e l'acquirente di pagare, in condizioni normali di mercato, prescindendo quindi da situazioni soggettive o momentanee che possono deprimerlo o esaltarlo*" (Cass. Sez. Trib. 30.12.2014, n. 27507).

(8) In tal caso il cedente, per sostenere l'inesattezza della correzione e quindi per superare la corrispondenza del prezzo incassato al valore di mercato, deve dimostrare di aver venduto al prezzo inferiore indicato nell'atto di cessione. A seguito dell'art. 5, co. 3, del D.Lgs. 147/2015 (decreto sulle internazionalizzazioni), l'accertamento di un maggior corrispettivo della cessione d'azienda ai fini delle imposte sui redditi non dovrà più fondarsi soltanto sul valore di mercato e quindi sul valore dichiarato, accertato o definito ai fini dell'Imposta di Registro. Tale nuova norma impone pertanto all'AF di ricercare altri elementi idonei a corroborare il maggior valore presunto, pena l'invalidità dell'accertamento.

previsti in disposizioni ministeriali e in norme di legge; trattasi dei metodi della: 1) capitalizzazione, per tre anni, del risultato economico positivo di periodo (C.M. n. 10 del febbraio 1980); 2) percentuale di redditività applicata alla media dei ricavi accertati o, in mancanza, dichiarati ai fini delle imposte sui redditi negli ultimi tre periodi d'imposta anteriori a quello della cessione, moltiplicata per tre. Tale criterio, anche denominato "criterio forfettario", deve essere applicato in mancanza "*degli elementi desunti dagli studi di settore*" (art. 2, co. 4, DPR 460/1996) ⁽⁹⁾. Di conseguenza, la norma prevede qualunque procedura di rielaborazione degli elementi qualitativi e quantitativi che si desumono dagli studi di settore.

Ancora più estensiva è poi l'impostazione della Corte di Cassazione, che riconosce ai verificatori il pieno diritto di utilizzare qualsiasi altra metodologia di accertamento purché ne diano *adeguata motivazione* nell'atto impositivo, in modo da porre il contribuente in grado di esercitare un'efficace difesa (Cass. Sez. Trib. 13.01.2006, n. 613, Cass. Sez. Trib. 06.06.2012, n. 9115 e Cass. Sez. Trib. 23.04.2014, n. 9147). A seguito di ciò, i metodi riportati dalla norma, e in particolare quello forfettario, hanno la funzione di fornire indicazioni cui l'AF deve attenersi, dal momento che determinano o un valore minimo (conseguentemente il valore accertato non può essere inferiore) o un valore ritenuto incongruo; in ogni caso, l'AF deve fornire gli elementi idonei a supportare la diversa scelta metodologica (Cass. Sez. Trib. 27.03.2012 n. 4931). Sempre la Suprema Corte fa poi presente che i criteri forfettari, utilizzati dall'Ufficio, non sono vincolanti per il giudice tributario, il quale non è quindi tenuto ad adeguarsi al valore che discende da tali criteri, e, se viene fornita adeguata motivazione, può invece basarsi su quanto prospettato dal contribuente tramite valutazioni logiche e fondate (Cass. Civ. Sez. VI 27.03.2012, n. 4931).

In definitiva, la normativa lascia la possibilità di abbandonare i rigidi criteri fiscali per determinare il valore dell'azienda ceduta; tale percorso dovrebbe/potrebbe trovare sostegno nelle teorie economico-aziendali: dalle nozioni di azienda e di avviamento, alla teoria del valore; dalla definizione della base informativa impiegata, alla scelta dei metodi di valutazione, alla determinazione delle grandezze e dei parametri di stima.

4. Obiettivi specifici, metodo di ricerca e descrizione del campione.

Obiettivi specifici della ricerca. Dall'analisi del quadro normativo e

⁽⁹⁾ La norma del 1996 è stata abrogata dopo un anno ma il suo criterio — solitamente impiegato dall'AF — è stato indicato agli uffici per individuare i casi da approfondire con verifiche (comunicazione di servizio n. 52 del 25 luglio 2003). Nella norma è inoltre previsto che:

a) la percentuale di redditività non può essere inferiore al rapporto tra il reddito d'impresa e i ricavi accertati o, in mancanza, dichiarati ai fini delle stesse imposte e nel medesimo periodo;

b) il moltiplicatore può essere due al verificarsi di specifiche circostanze.

regolamentare, con particolare riferimento agli aspetti che possono dare origine a conflitti tra contribuente e AF, sono stati individuati i seguenti profili di osservazione e i correlati obiettivi di ricerca:

— *definizione del complesso aziendale oggetto di cessione*. Si intende verificare se la concezione di azienda in funzionamento propria della nostra dottrina aziendale trova corrispondenza con quella adottata dall'AF, con riguardo alle operazioni di cessione di azienda o di ramo d'azienda;

— *grandezze aziendali e documentazione di riferimento*. Si vuole comprendere attraverso quali misure di valore, e quindi sulla base di quali grandezze (economiche, finanziarie o altre) è determinato il valore dell'azienda nella prassi seguita in sede di attività di accertamento, e quale rilievo assuma, nello svolgimento e nell'esito del processo tributario, la documentazione prodotta a supporto delle valutazioni operate delle parti. Si vuole quindi approfondire quale sia la base informativa utilizzata e il peso ad essa riconosciuto nelle decisioni giurisprudenziali in materia;

— *collegamento tra risultato economico di periodo e avviamento*. Si intende considerare, alla luce della scarna e lacunosa normativa di riferimento, la razionalità e ragionevolezza delle valutazioni effettuate dall'Ufficio, anche in ragione della possibile esistenza di *trend* di risultato decrescenti o addirittura di risultati economici negativi;

— *nozioni di valore e prezzo*. Si vuole verificare quali interpretazioni delle nozioni di valore e di prezzo sono rinvenibili nelle decisioni giurisprudenziali, atteso che l'Imposta di Registro e le imposte dirette (Ires/Irpef) sono determinate su basi imponibili diverse: rispettivamente, il valore (astratto) dell'azienda ceduta e le plusvalenze/minusvalenze che emergono in relazione al prezzo fatto nell'operazione;

— *metodi di stima di valore*. Da una pur rapida rassegna della normativa fiscale di riferimento appare evidente come, a fronte di un crescente apporto della dottrina e della prassi professionale in tema di valutazione d'azienda, che offrono un ampio spettro di approcci e metodi valutativi, l'evoluzione in campo tributario su questo fronte sembra decisamente segnare il passo. Gli uffici accertatori, ove si limitino a utilizzare metodi esplicitamente richiamati da norme o circolari di riferimento, possono fare affidamento su strumenti assai limitati, tanto per varietà quanto per rigore di analisi. Si vuole quindi comprendere quali siano i metodi più largamente utilizzati, da un lato, dall'AF, con l'intento di giustificare l'accertamento del valore d'azienda, e, dall'altro lato, dal contribuente, in sede di contraddittorio anche processuale. Infine, si tenterà di comprendere quale sia la posizione prevalente della giurisprudenza in merito a tale aspetto, ossia se siano rintracciabili profili di uniformità delle sentenze in materia di valutazione d'azienda, ovvero fattori di causalità o incoerenza delle decisioni delle commissioni tributarie.

L'analisi dei profili enunciati si propone di rilevare, tra l'altro, se sono trattate o semplicemente menzionate nozioni/impostazioni economico-azien-

dali, da parte sia dell'AF sia del contribuente, e se poi le stesse assumono rilievo nell'esito della sentenza. In questo modo, la ricerca intende trarre alcune indicazioni, da considerare nella stesura di una relazione di stima del valore che, se richiamate nell'atto di cessione, potrebbero ridurre il rischio di conflittualità tra AF e contribuente, o comunque essere di ausilio alla difesa di quest'ultimo in sede di contenzioso.

Metodo di ricerca. In funzione degli obiettivi enunciati, si è scelto di avvalersi della *content analysis*, una metodologia ampiamente utilizzata nelle scienze sociali in quanto permette di misurare la ripetizione dei dati e di effettuare valide inferenze (Krippendorff, 2004; Guthrie *et al.*, 2004; Stemler, 2014) ⁽¹⁰⁾. La scomposizione analitica e la classificazione dei testi previste dalla metodica in parola sono state declinate come segue nelle rispettive dimensioni quantitativa e qualitativa:

- nell'aspetto quantitativo, sono state "categorizzate" e calcolate le *occorrenze* di aspetti del contenuto del testo delle sentenze, sul presupposto che la frequenza con cui è presente un dato elemento sia strettamente associata alla *dominanza*, e quindi alla sua significatività. In tal senso, ad esempio, la ricorrenza dell'avviamento come oggetto di rideterminazione del valore, nell'ipotesi di cessione, è ritenuta indicativa della rilevanza di tale valore nell'ambito delle attività di verifica svolte dall'AF, a seguito di operazioni di cessione di azienda;
- nell'aspetto qualitativo, l'analisi delle sentenze è stata orientata alla ricerca dei significati rinvenibili nei testi, attraverso un processo di "costruzione di senso" che non può prescindere dall'utilizzo di concetti e di teorie che fanno da sfondo alla comprensione e all'interpretazione dei contenuti testuali. L'attività giudiziaria è, infatti, interpretabile solo alla luce della dimensione sociale e culturale che caratterizza l'ambito in cui si esplica, e quindi scaturisce da un processo dinamico di interazione tra teoria del diritto e contaminazione con teoria economico-aziendale, tra prassi dell'AF ed evoluzione dell'orientamento giurisprudenziale che si va delineando nel tempo; sono tutti fattori che concorrono a definire un quadro decisionale articolato e complesso.

L'analisi degli aspetti quantitativi e qualitativi si prefigge di rispondere ai sopra enunciati obiettivi specifici della ricerca, e quindi all'obiettivo generale dichiarato in premessa.

Nell'aspetto quantitativo, l'analisi testuale delle sentenze è stata finalizzata alla raccolta di dati circa la presenza o assenza di elementi oggettiva-

⁽¹⁰⁾ Negli ultimi anni abbondano in letteratura gli studi che fanno ricorso a tale metodologia, sebbene le modalità di applicazione della stessa non siano del tutto esenti da critiche. La *content analysis*, in particolare, ha trovato ampia diffusione nelle ricerche intorno al contenuto informativo degli strumenti volontari di rendicontazione, tra i quali *Il bilancio del Capitale Intellettuale*. Rispetto a questo nutrito filone di ricerca, essendo emersi risultati controversi dalle diverse indagini condotte, sono state rivolte critiche in ordine alla metodologia in questione, auspicando un maggiore rigore nel suo utilizzo (Dumay e Cay, 2014).

mente identificabili all'interno di ogni unità di analisi. Nello specifico, sono stati rilevati per ogni sentenza, oltre alla frequenza di una serie di unità sintattiche, informazioni su: l'*oggetto* dell'operazione (cessione d'azienda, di ramo di azienda) e, se presenti, informazioni circa il *soggetto* giuridico (ditta individuale, società di persone, società di capitali); l'*oggetto* di determinazione del valore in contestazione (avviamento, ovvero altri elementi suscettibili di valutazione economica) e la tipologia di imposta accertata (Imposta di Registro e/o imposte dirette); i metodi e le grandezze impiegati per la valutazione dal contribuente e, in sede di contestazione, dall'AF; gli esiti del contenzioso, con decisione a favore/contro il contribuente.

Nell'aspetto qualitativo, l'analisi ha richiesto una lettura sistematica delle sentenze comprese nel campione anche per desumerne le definizioni più rilevanti delle grandezze aziendali utilizzate nella valutazione e i metodi di stima applicati. In questa fase della ricerca si è concentrata l'attività interpretativa, svolta nella prospettiva economico-aziendale, tenendo presenti i contenuti normativi e regolamentari che orientano l'operato dell'AF. Alla luce di quanto scritto nel dispositivo della sentenza, l'attività interpretativa ha riguardato l'influenza esercitata sulla decisione da alcuni elementi predefiniti: analisi del contesto aziendale specifico, difetto di motivazione dell'atto di accertamento, solidità/debolezza dei metodi valutativi utilizzati, attendibilità della contabilità aziendale quale elemento probatorio della bontà delle analisi e delle valutazioni condotte dal contribuente, ecc. Di particolare interesse, ai fini dell'indagine condotta, è stata la disamina di eventuali richiami alla dottrina economico-aziendale rinvenuti nelle sentenze esaminate, aventi a oggetto i metodi di stima del valore, la nozione di azienda e di avviamento, e così via.

Per conferire maggiore validità alla ricerca, in termini di riproducibilità dei risultati, si è fatto ricorso al *double-check*, sia con riguardo alle osservazioni di dati oggettivi, sia per quanto attiene all'interpretazione dei dati a supporto dell'analisi qualitativa. Ciò è stato realizzato sia in termini temporali (verifiche a distanza di tempo da parte dello stesso ricercatore) sia attraverso il riesame dei dati da parte dell'altro ricercatore partecipante all'indagine.

Formazione del campione. L'indagine empirica è stata condotta su un campione di sentenze estratte dalla banca dati "Sistemalfisco.leggiditalia.it", che archivia le sentenze delle CTR e CTP rispettivamente dal 1998 e dal 1996; la selezione è stata fatta in base a:

- data di pubblicazione, considerando quelle pubblicate (depositate) nell'arco temporale 01.01.2011- 30.04.2016;
- una stringa di parole chiave, considerate utili a delimitare correttamente il campo di indagine, poiché con maggiore probabilità coerenti rispetto all'obiettivo della ricerca: "valutazione, azienda, metodo, cessione" (Vamc).

L'arco temporale si ritiene possa fornire una sufficiente base per la

valutazione della posizione della giurisprudenza tributaria più recente, esulando dagli obiettivi della presente ricerca la lettura in chiave evolutiva, lungo un arco temporale maggiore, dell'orientamento giurisprudenziale. Per quanto attiene alle parole chiave selezionate, esse rispondono all'esigenza di individuare le sentenze con oggetto la valutazione d'azienda ceduta, indipendentemente dalla tipologia di imposta oggetto di contenzioso. In ogni caso, gli esiti della selezione nella banca dati impiegata con una stringa di parole più completa, aggiungendo alternativamente "avviamento", "plusvalenza" o entrambe le parole ("valutazione, azienda, metodo, cessione, avviamento" - Vamc+A, "valutazione, azienda, metodo, cessione, plusvalenza" - Vamc+P e "valutazione, azienda, metodo, cessione, avviamento, plusvalenza" - Vamc+A+P), sono stati ritenuti utili per avvalorare i risultati dell'indagine sulle sentenze selezionate con le 4 parole chiave.

La predisposizione di un database per archiviare e poi elaborare le definite informazioni ha rappresentato un momento centrale della ricerca. Sono stati raccolti dati di natura oggettiva (presenti o assenti, codificati con 1 e 0) e informazioni di carattere descrittivo (descrizione del dato oggettivo).

La griglia di analisi ha previsto *in primis* la raccolta di una serie di informazioni di carattere generale: estremi della sentenza ⁽¹¹⁾; forma giuridica e situazione del soggetto alienante (attivo, inattivo, in liquidazione e, in tal caso, la possibilità di specificare la procedura concorsuale). Una seconda serie di informazioni ha riguardato l'oggetto dell'operazione, distinguendo tra azienda, ramo d'azienda e intangibili e, nel caso di complesso aziendale, se in utile o in perdita, la tipologia di imposta (registro, Ires/Irpef) e il correlato oggetto del contenzioso (avviamento, altro/i elemento/i patrimoniale/i suscettibile/i di valutazione economica, plusvalenza da cessione). Le informazioni sui metodi sono state suddivise tra metodi utilizzati dall'AF per l'accertamento del valore dell'azienda e metodi proposti dal contribuente, in entrambi i casi prevedendo una colonna per la descrizione ⁽¹²⁾.

Per ciascuna sentenza, è stata calcolata la frequenza delle seguenti 13 parole chiave: valutazione, azienda, metodo, flussi, cessione, avviamento, plusvalenza, reddito, profitto, bilancio, contabilità, contesto, situazione.

Relativamente all'esito della sentenza, è stata considerata anche la motivazione, quando riconducibile ai gruppi verbali precedentemente definiti: situazione specifica, azienda in perdita, contabilità separata, e così via. La lettura e interpretazione di ciascuna sentenza (in questo caso non agevol-

⁽¹¹⁾ Nel quadro degli obiettivi della ricerca la distinzione tra CTR e CTP è stata considerata irrilevante, sebbene, ovviamente, la lettura delle prime sia stata più complessa perché prendeva atto di una precedente decisione, a volte esplicitata nel dettaglio e in altri casi richiamata in estrema sintesi; d'altra parte, la distinzione è stata tenuta in considerazione in sede di analisi degli esiti delle sentenze.

⁽¹²⁾ Con l'espressione "metodi di valutazione economico-aziendale" si è inteso richiamare qualunque metodo riconosciuto dalla dottrina economico-aziendale e quindi differente da quelli che si rinvergono nella normativa fiscale, o che possono desumersi da qualche prassi isolata, ma non ritenuti rigorosi dal punto di vista teorico.

mente delegabile a un software) ha consentito di associare ai gruppi nominali o verbali espressioni omogenee (aventi quindi lo stesso significato), assicurando per tale via una maggiore attendibilità dei dati raccolti.

Il database è stato completato inserendo colonne in cui sono state annotate alcune definizioni concettuali (azienda, avviamento, ecc.) riportate nelle sentenze e la descrizione, se presente, del contesto aziendale evidenziato dal contribuente.

La lettura delle 139 sentenze estratte — per un totale di 522 pagine analizzate — ha condotto a escludere quelle inerenti a problemi che esulavano dal tema della ricerca ⁽¹³⁾. Le sentenze selezionate sono state quindi 81 di cui 50 di CTR e 31 di CTP, individuate essenzialmente nell'ambito delle 83 con ulteriore parola chiave “avviamento” (Vamc+A). Si ritiene che il campione esaminato presenti un elevato grado di rappresentatività dell'universo indagato, costituendo il 60% circa delle sentenze pubblicate nel database dal 1998 al 2016, selezionabili con la medesima stringa di 4 parole chiave (n. 234 di cui 154 di CTR e 80 di CTP). L'impiego delle ulteriori parole chiave “avviamento, plusvalenza” (Vamc+A+P) ha portato a filtrare solo 10 sentenze di CTR e 4 di CTP, nell'ambito, rispettivamente, delle 90 e 49; tali esiti sono connessi a quanto è emerso dall'esame delle sentenze in merito alle imposte oggetto di contenzioso ⁽¹⁴⁾.

TABELLA 2. — *Distribuzione del campione per tipologia e per anno*

		CTR	CTP	Tot.
2011	Vamc	19	10	29
	Vamc+A	11	5	16
	Selezionate	10	5	15
2012	Vamc	17	8	25
	Vamc+A	9	3	12
	Selezionate	9	5	14
2013	Vamc	7	5	12
	Vamc+A	3	3	6
	Selezionate	2	3	5
2014	Vamc	17	10	27
	Vamc+A	11	6	17
	Selezionate	11	5	16

⁽¹³⁾ Le sentenze escluse riguardavano le operazioni di gestione straordinaria diverse da quelle qui rilevanti, la cessione di immobili, la valorizzazione del magazzino, la fatturazione inesistente, l'elusione/abuso di diritto o aspetti procedurali.

⁽¹⁴⁾ Si attendeva che il diverso ordine di giudizio portasse ad individuare un maggior numero di sentenze delle CTP rispetto a quelle delle CTR. La mancata trasmissione alla Banca Dati di tutte le sentenze pubblicate dalle CTP potrebbe rappresentare la causa di tale incongruenza nella composizione del campione.

		CTR	CTP	Tot.
2015	Vamc	20	16	36
	Vamc+A	14	14	28
	Selezionate	14	13	27
2016	Vamc	10	0	10
	Vamc+A	4	0	4
	Sel.	4	0	4
Totali	Vamc	90	49	139
	Vamc+A	52	31	83
	Sel.	50	31	81

A immediato commento della superiore tabella si osservi che, da un punto di vista territoriale, è emersa una netta prevalenza delle sentenze delle CT di Milano, rispetto a quelle di qualsiasi altra città italiana, oltre che capoluogo di Regione; l'indagine ha portato a selezionare 40 sentenze, di cui 22 di CTR e 18 di CTP (di fatto il 50% delle sentenze selezionate).

Di seguito si riportano i risultati dell'analisi svolta ritenuti di maggior rilievo, distinti tra quelli di carattere quantitativo e quelli di carattere qualitativo.

5. I risultati dell'indagine: aspetti quantitativi.

Il complesso aziendale oggetto di cessione

In 43 casi su 81 ha costituito oggetto di cessione l'intera azienda; in 34 casi si è trattato di ramo di azienda; infine nei pochi casi restanti la cessione ha avuto ad oggetto singoli *asset* per lo più intangibili (licenze commerciali, marchi, crediti nell'ambito della cessione di un ramo di azienda bancaria), ricompresi nell'analisi poiché ritenuti significativi sotto il profilo delle metodologie utilizzate dall'AF per la rideterminazione del valore ceduto.

Complesso aziendale in utile o in perdita

Tra gli aspetti caratterizzanti l'ambito valutativo, si è considerata la circostanza, ove desumibile dalla lettura delle sentenze, che il complesso aziendale ceduto si trovasse in condizioni di redditività negativa nel periodo antecedente la cessione. Dall'analisi dei risultati della ricerca emergono in tal senso alcuni dati interessanti:

- 14 aziende (il 16% del campione) erano in perdita al momento della cessione o nel triennio precedente;
- in tutti i 14 casi l'AF ha proceduto comunque ad accertare il valore di avviamento;
- l'esito della sentenza è risultato a favore del contribuente in 12 casi (85%).

Imposta accertata

Ha destato sorpresa rilevare che in nessun caso il contenzioso si è originato in relazione alla quantificazione dell'imposta sui redditi. D'altra parte, solo in 10 casi l'accertamento definitivo ai fini del registro ha innescato la contestazione da parte dell'Agenzia delle Entrate di una maggior plusvalenza ai fini delle imposte sui redditi del cedente.

Grandezza aziendale accertata

Nel 91% dei casi ha costituito oggetto di accertamento il valore dell'avviamento, ed è singolare il fatto che, come già anticipato pocanzi, l'AF non abbia mai ritenuto congruo il valore dell'avviamento dichiarato dal contribuente, malgrado fosse stata evidenziata la situazione di perdita dell'azienda. La circostanza, come verrà rimarcato nell'analisi qualitativa, fa emergere una forte incongruenza, per lo più stigmatizzata nelle decisioni delle commissioni che sovente si risolvono nell'annullamento dell'atto accertativo in presenza di perdite sistematiche.

Solo in pochi casi (si tratta di 7), l'accertamento ha riguardato il valore di elementi intangibili, quali marchi e licenze commerciali, mentre non sono stati rilevati casi di revisione dei valori di stima di altri elementi del complesso aziendale ceduto, quali rimanenze o immobilizzazioni materiali, i cui valori risultano sempre confermati. In un solo caso, la rideterminazione del valore ha riguardato anche gli immobili dell'azienda ceduta.

Esito della sentenza

Sebbene ai fini dell'indagine sia stata considerata irrilevante la tipologia di commissione chiamata a esprimersi, appare utile distinguere gli esiti delle sentenze tra CTP e CTR. Nel caso di CTR, la lettura della sentenza poteva essere condotta anche per prendere atto se era stata ribaltata o meno la decisione della CTP; tuttavia, anche in questo caso, tale rilevazione non è stata ritenuta significativa, esulando dagli obiettivi dell'indagine.

TABELLA 3. — *Esito sentenze delle Commissioni Tributarie*

<i>Esito sentenze</i>									
	CTP			CTR			CTP+CTR		
	AF	Contr.	Tot.	AF	Contr.	Tot.	AF	Contr.	Tot.
n.	10	21	31	18	32	50	28	53	81
%	12,35%	25,93%	38,27%	22,22%	39,51%	61,73%	34,57%	65,43%	

Nelle sentenze delle CTR, l'esito è a favore del contribuente in 32 casi (il 64%) e a favore dell'AF nei restanti 18 casi (36%). Nelle sentenze delle CTP, l'esito a favore del contribuente sembra superiore (pari all'80% circa), con qualche pronuncia (4) a metà strada tra valore dichiarato e valore accertato dall'AF. Il dato medio ponderato evidenzia un'incidenza del 70% di sentenze

a favore del contribuente, contro un 30% di sentenze orientate a confermare le valutazioni effettuate dall'AF in sede di accertamento.

Posizione dalla giurisprudenza

Nel tentativo di ricondurre a fattori di omogeneità le posizioni assunte dalle commissioni tributarie, si è proceduto a considerare alcuni aspetti significativi presenti nelle motivazioni delle decisioni, e precisamente:

— riferimenti alla situazione specifica, quindi al contesto interno ed esterno all'azienda, per giustificare o confutare le valutazioni operate dalle parti;

— citazioni di sentenze della Cassazione, inerenti al tema della valutazione d'azienda;

— richiami di concetti propri della dottrina economico-aziendale;

— riferimenti ad aspetti inerenti la contabilità aziendale, con particolare riguardo all'attendibilità dei dati forniti e alla completezza della base informativa utilizzata dall'AF e/o dal contribuente a sostegno delle proprie rispettive valutazioni;

— applicazione di metodi aziendali, per verificare le valutazioni effettuate dalle parti;

— applicazione di metodi, per così dire, "anomali", ossia che non pare siano riconducibili all'apporto della dottrina economico-aziendale.

Dalla tabella di sintesi di seguito riportata emerge chiaramente come la contestualizzazione delle valutazioni sia, nel 62% dei casi, un fattore piuttosto rilevante nell'orientare la decisione. I dati testimoniano una certa apertura della giurisprudenza verso gli apporti della dottrina economico-aziendale (nel 42% dei casi), anche se i richiami teorici riguardano per lo più il concetto di avviamento e taluni principi generali riferibili all'andamento dell'azienda e alla sua organizzazione. Tra i fattori a sostegno della decisione assunta, poco frequente è invece il riferimento all'attendibilità dei dati contabili e ai metodi economico-aziendali utilizzati. In 7 sentenze si è riscontrato il riferimento a metodi utilizzati in alternativa rispetto a quelli in vario modo codificati dal legislatore tributario, qui qualificati come "anomali", in quanto non annoverabili neanche tra quelli indicati dalla dottrina aziendale. È di tutta evidenza che trattasi di metodi discutibili quanto a rigore metodologico, sebbene nella motivazione della sentenza essi siano stati qualificati non solo validi, ma talora perfino "oggettivi". Più ampie argomentazioni su questi aspetti saranno sviluppate nel paragrafo successivo, nell'ambito dei risultati dell'analisi qualitativa, condotta con l'obiettivo di recuperare, attraverso la lettura sistematica delle sentenze, una più efficace ricostruzione dell'orientamento della giurisprudenza tributaria sul tema in oggetto.

TABELLA 4. — *Elementi richiamati nella motivazione della sentenza*

Elementi a sostegno della decisione	frequenza	%
analisi contesto aziendale	50	62%
richiami a principi della Corte di Cassazione	23	28%
richiami a concetti della dottrina econ. aziendale	34	42%
attendibilità dati contabili	18	22%
applicazione metodi di valutazione “aziendali”	14	17%
applicazione metodi di valutazione “strani”	7	9%

A conclusione dell'analisi dei dati di natura oggettiva, si riportano le risultanze delle frequenze complessive delle 13 parole chiave selezionate.

TABELLA 5. — *Frequenza dei termini*

Azienda	338
Valutazione	618
Metodo	583
Flussi	5
Cessione	883
Plusvalenza	19
Avviamento	508
Reddito	367
Profitto	27
Contabilità	8
Bilancio	51
Contesto	49
Situazione	82

6. L'analisi del contenuto delle sentenze sotto il profilo qualitativo.

6.1. Il complesso aziendale oggetto di cessione e l'analisi del contesto.

L'individuazione dell'oggetto di cessione rappresenta un primario aspetto di analisi poiché è alla base della tipologia d'imposta indiretta da applicare alle distinte fattispecie *cessione del complesso aziendale* o *cessione di beni*. Tale aspetto è risultato all'origine del contenzioso in 2 soli casi tra quelli

esaminati, il che potrebbe far ritenere che esista in proposito un orientamento consolidato nella prassi e nella giurisprudenza tributaria. Ciò, purtroppo, non è quanto emerge dall'indagine condotta, dal momento che per sostenere la sussistenza di un'operazione di cessione d'azienda, in un caso, e di una cessione di singoli beni, nell'altro, l'AF si avvale di sentenze della Cassazione che pervengono a conclusioni diametralmente opposte (rispettivamente 8362/1992 e 11457/2005). Nel primo caso è fatto presente che *“si ha cessione d'azienda quando i contraenti pattuiscono il trasferimento dei beni organizzati in vista dell'attività d'impresa, essendo sufficiente che il loro complesso presenti l'attitudine a tale esercizio, ovvero una potenzialità produttiva”* e *“non è esclusa per il fatto che non risultano cedute anche le relazioni finanziarie, commerciali e personali”* (CTP Vicenza, n. 118/2013); nell'altro caso è sostenuto che l'azienda *“è un insieme organizzato di beni e di persone idoneo a concorrere alla realizzazione di una determinata attività ... [vi] devono concorrere altri elementi fondamentali quali la ditta, il marchio, i rapporti giuridici (attivi e passivi con i fornitori, clienti, istituti bancari, ecc.) l'avviamento la clientela, per cui non può configurarsi in assenza di tutti gli elementi anzidetti”* (CTR Campobasso, n. 11/2013). Per l'AF, nella prima sentenza, i rapporti con i clienti non rappresentano un elemento fondante mentre nell'altra sono essenziali per individuare l'azienda e conseguentemente l'operazione di cessione d'azienda.

Indipendentemente dall'esito della sentenza, in entrambi i casi a sfavore dell'AF, è evidente come l'individuazione dell'azienda resti un tema di non facile soluzione in sede di contenzioso. Il frequente uso del termine *organizzazione* per riferirsi o per sostenere l'esistenza dell'azienda o del ramo d'azienda sembra strettamente connesso alla circostanza di dover affrontare la valutazione dell'avviamento qualificato come *“una qualità immateriale dell'azienda che non si pone come un bene accanto agli altri ... ma esprime un plusvalore nascente dall'insieme di tutti i beni aziendali in quanto organizzati parte integrante dell'azienda stessa”* (CTR Milano, 713/2014).

Dalle sentenze esaminate risultano inoltre i frequenti esiti a sfavore dell'AF quando il contribuente contesta la valutazione con dati che discendono dalla specifica contabilità del ramo d'azienda (CTR Roma, 2356/2015), da ricalcoli effettuati con dati desunti dalla contabilità analitica (ad esempio, determinazioni di margini sulle vendite o di costi di produzione) (CTR Firenze 6/2013) o da perizia asseverata (CTP Bergamo, 47/2011). D'altra parte, il contribuente che non è in grado di evidenziare i ricavi su base documentale (ad esempio, non avendo adottato una contabilità separata), è soccombente all'AF, che applica generiche percentuali ai dati di bilancio per individuare il fatturato e la redditività del ramo d'azienda ceduto (CTR Milano, 16/2012 e CTP Potenza, 1/2014), o determina il valore dell'avviamento sulla base delle giacenze delle merci al momento della cessione, moltiplicate per un indice di rotazione del magazzino pari a 7 (CTR Roma, 148/2011), criterio empirico quest'ultimo convalidato dalla Cassazione (15175/2015).

Le condizioni del *contesto interno ed esterno* all'azienda rappresentano, insieme ai dati contabili, gli strumenti per contrastare le stime di valore effettuate dall'AF.

Dall'analisi delle sentenze si evidenzia un orientamento delle CT ad attribuire rilievo al contesto aziendale, nella consapevolezza che — per la determinazione del valore dell'avviamento — non si deve seguire un sistema di calcolo basato su formule rigide e applicabile indistintamente a tutte le realtà aziendali (CTR Roma, 11/2011, CTP Milano, 8278/2015 e CTP Milano, 8768/2015). Al contrario, *“la stima deve essere effettuata di volta in volta valorizzando le peculiarità che caratterizzano l'attitudine prospettica di quella determinata azienda a produrre utili”* (CTP Milano, 6930/2015), e ancora la valutazione dell'avviamento *“deve essere contestualizzata in relazione alle peculiarità caratterizzanti l'attività dell'impresa esercitata con il compendio aziendale ceduto”* (CTR Brescia, 3716/2015).

Solo l'insufficienza di prove (la *“mancanza di specifiche contestazioni di merito volte a far emergere una situazione concreta confliggente”* in CTP Modena, 328/2012) nonché la genericità e l'astrattezza delle motivazioni del ricorso (CTR Milano, 4183/2015 e CTR Palermo, 32/2011) conducono il giudice a motivare la sentenza a favore dell'AF. In definitiva, il contribuente soccombe solo quando non evidenzia l'erroneità del metodo e/o del calcolo dell'Ufficio, portando a supporto le condizioni del contesto aziendale e i dati contabili. Al tempo stesso, anche all'Ufficio è richiesto di fornire idonei elementi a giustificazione delle proprie stime di valore (CTR Palermo, 145/2011 e CTR Brescia, 3716/2015).

Per quanto attiene ai dati contabili, considerato il ricorso al criterio forfettario da parte dell'AF, anche l'andamento decrescente dei ricavi, rappresentando un dato oggettivo, è un elemento che vede il giudice esprimersi a favore del contribuente, specialmente se integrato da informazioni sull'azienda (CTP Bergamo, 706/2015 e CTR Cagliari, 96/2016); l'esito è lo stesso nel caso di *“valore dell'avviamento dell'azienda ceduta determinato concordemente tra le parti attraverso una metodologia condivisibile perché ancorata a dati economici reali”* (CTR Milano, 104/2012).

La condizione di azienda inattiva rappresenta poi una situazione oggettiva che consente al giudice di accogliere le ragioni del contribuente rettificando del 50% (in considerazione dell'inattività per 18 mesi su 3 anni) il valore dell'avviamento determinato con il criterio forfettario (CTR Roma, 266/2011) nonché applicando la norma che prevede di portare da 3 a 2 il moltiplicatore del criterio forfettario (CTR Milano, 1385/2015) o rigettando l'accertamento (CTR Milano, 4622/2015).

Così è stato verificato che il contribuente esce vincente dal contenzioso se il valore di cessione dell'azienda previsto nell'atto è supportato da una perizia di stima asseverata (CTR Bari, 890/2016) o da *“un'articolata perizia di stima, un piano di risanamento ritualmente attestato e tutta la documentazione contabile a supporto”* da cui *“è dato evincere lo stato di totale decozione della*

società e si evidenzia il rischio concreto di ricorrere ad una procedura concorsuale” (CTP Milano, 5766/2014).

Si fa presente che le condizioni di contesto interno ed esterno riportate dal contribuente a suo favore sono solitamente molto parziali e tese ad evidenziare le sole leve che permettono di controbattere le pretese erariali. Del resto, anche il giudice, quando richiama il rilievo del contesto, non ha solitamente chiaro quali possano essere i fattori-chiave della base informativa per una valutazione d’azienda (Guatri, Bini, 2007, p. 51 e segg.). Si individuano affermazioni generiche e vaghe che sono ben lontane dal rappresentare gli aspetti che possono costituire una solida base informativa⁽¹⁵⁾. In una sola sentenza, il giudice specifica, sulla base della nostra dottrina, gli aspetti interni ed esterni criticando il metodo meramente matematico utilizzato dall’ufficio e *“privo di valutazioni sia di carattere microeconomico, sotto l’aspetto organizzativo e di combinazione dei fattori della produzione, nonché di mercati di sbocco per la commercializzazione”* (CTR Milano, 4066/2015).

In ogni caso, con riguardo al contesto esterno, la situazione economica generale e la situazione del mercato di riferimento sono gli aspetti usualmente considerati in sede di esito. Del resto, la situazione economica degli ultimi tempi ha giocato a favore (*almeno della difesa!*) del contribuente e quindi è solitamente rammentata insieme ai dati oggettivi (incremento delle perdite, ricavi, utili, redditi d’impresa in calo). In merito invece al contesto interno, le leve fatte presenti dal contribuente sono essenzialmente: *a)* l’ubicazione, per evidenziare la dislocazione geografica dei punti vendita, l’importanza o meno dell’area in cui è situata l’attività aziendale e le sue potenzialità di sviluppo, la presenza di concorrenza nei dintorni (CTP Savona 91/2013, CTP Cuneo, 65/2013, CTR Firenze, n. 771/2014, CTR Milano, 356/2014, CTR Roma, 553/2011); *b)* la dimensione e lo stato dei locali in cui è svolta l’attività (CTP Savona 91/2013, CTR Milano, 424/2015, CTR Sassari, 9/2015); *c)* le qualità dell’imprenditore dell’azienda ceduta, identificate nella capacità organizzativa e nelle capacità manageriali direzionali (CTP Modena, 328/2012), l’esperienza e la conoscenza del settore (CTR Genova, 84/2012), la capacità di dare impulso all’attività (CTR Milano, 4066/2015) ma anche la sua età avanzata (CTP Bergamo, 706/2015); *d)* il numero dei dipendenti (CTP Cuneo, 65/2013).

6.2. Le diverse accezioni di reddito nella determinazione dell’avviamento.

In linea con i principi fondanti della nostra dottrina — che definiscono l’avviamento *“un fattore complementare del complesso economico aziendale ... la condizione o l’insieme di condizioni, onde un’azienda può dirsi atta a*

⁽¹⁵⁾ Viene fatto riferimento alla *“specificità aziendale”* (CTR Milano, 4066/2015) o a *“concrete particolari caratteristiche tipiche dell’azienda”* (CTR Roma 11/2011).

sfruttare nel futuro un extraprofitto” (Zappa, 1950, p. 578) — i metodi previsti dalla normativa fiscale per accertare il valore di tale elemento immateriale si basano o ricorrono ai soli flussi economici e più specificatamente alla grandezza “reddito”⁽¹⁶⁾. Tuttavia, la genericità con cui quei metodi sono disegnati dalla normativa comporta che il contenzioso tra AF e contribuente abbia spesso ad oggetto la nozione e la determinazione della grandezza “reddito”. Del resto, nella nostra disciplina è consolidato che “*il concetto di reddito costituisce un esempio della vaghezza che emerge allorché un concetto è definito esclusivamente in senso costitutivo*”; ne segue che quel concetto “*assume preciso significato solamente osservando la maniera in cui il reddito è prodotto, misurato, distribuito*” e che quindi necessita di una “*definizione operativa*” (Galassi, 1987, p. 578).

I metodi fiscali, qualificabili “*redditudinali-fiscali*”, consentono di utilizzare tre “*definizioni operative*” di reddito: il risultato economico positivo di bilancio, il reddito d’impresa, il reddito/redditività che si desume dagli studi di settore. In base alle impostazioni giurisprudenziali, queste nozioni operative di “*reddito*” sono poi alla base della determinazione dell’avviamento, definito “*l’attitudine dell’azienda a produrre utili in misura superiore a quella ordinaria*” (Cass. Sez. Trib. 06.05.2015, n. 9075 e CTP Pavia, 1/2014), la “*capacità di produrre redditi nel tempo e soprattutto [...] superiori a quelli ordinari (c.d. extraprofitto)*” (CTR Roma, 266/2011) ma anche “*la capacità di un’azienda di continuare a produrre reddito*” (CTR Roma, 2356/2015).

Le varie interpretazioni che si possono dare al collegamento reddito-avviamento hanno spesso consentito al contribuente di veder accolto il suo ricorso quando propone riletture di quelle nozioni. Dall’indagine è emerso che:

a) quando l’AF impiega per l’accertamento il risultato economico positivo di bilancio (nel criterio della capitalizzazione del reddito), la sentenza è a favore del contribuente che evidenzia:

— “*in assenza di un extraprofitto od extra reddito da capitalizzare ed attualizzare, l’avviamento esposto nell’atto di cessione del ramo d’azienda deve ritenersi più che congruo*” (CTR Firenze, 1013/2014);

— “*la non valutazione da parte dell’ufficio del costo figurativo dell’opera prestata dall’imprenditore accomandante e dai tre soci accomandatari*” (CTR Firenze, 1013/2014); “*la mancata valutazione alla stregua di costo (futuro) di quello figurativo relativo al secondo socio lavoratore*” (CTP Modena, 413/2015); “*l’avviamento è espresso dal sovrareddito, cioè la capacità dell’azienda di produrre una rendita oltre il giusto compenso che il titolare deve percepire a fronte del proprio lavoro*” (CTR Sassari, 9/2015);

— la “*futura capacità di produrre reddito*” non sussiste poiché “*il ramo d’azienda ceduto nell’anno successivo alla cessione ha dichiarato un reddito*”

⁽¹⁶⁾ Scrive Amaduzzi: “*Nell’ambito degli studi economico aziendali ... il concetto di avviamento è stato inquadrato quale elemento immateriale che attribuisce ‘al complesso dei beni organizzati’ un valore differente rispetto alla somma algebrica del valore corrente delle singole attività e passività cedute*”. Amaduzzi, 2014, p. 409.

negativo” (nel contesto della sentenza è il risultato di bilancio) (CTP Imperia, 13/2014); *“l’avviamento va calcolato sulla base della potenzialità reddituale dell’attività esercitata e non su quella derivante dalla gestione in atto, che potrebbe essere del tutto inefficiente e portare a risultati marginali”* (CTR Roma, 553/2011);

b) quando l’AF impiega per l’accertamento la percentuale di redditività calcolata dalla dichiarazione dei redditi o dagli studi di settore, la sentenza è a favore del contribuente che:

— sottolinea *“rappresentando l’avviamento la capacità dell’azienda di conseguire redditi proiettati nel tempo futuro [...] deve inoltre tenersi presente che le attività oggetto di cessione registravano tutte, sulla base dei bilanci approvati, una gestione in perdita e dunque priva di quel ‘surplus di reddito’ di cui normalmente si sostanzia il valore dell’avviamento* (CTR Firenze, 6/2013); *“i bilanci presentati, nei tre esercizi antecedenti la cessione, chiudevano con una in perdita o, per l’anno 2007, con un modestissimo utile”* (CTP Milano, 14/2011);

— applica la percentuale di redditività ai ricavi *“depurati del compenso dell’imprenditore individuale”* (CTR Roma, 2356/2015);

— a sostegno del valore dichiarato, si è avvalso di perizia giurata redatta da un soggetto nominato dal tribunale (CTR Bari, 890/2016) o di primaria società di revisione (CTR Roma, 38/2015) o di un professionista (CTR Milano, 1759/2015).

In conclusione, il contribuente, in sede di stima del valore dell’azienda ceduta e/o nel contenzioso sorto con riguardo a tale valore, può: a) dimostrare che il reddito impiegato dall’ufficio non può essere qualificato extra-profitto; b) dedurre da qualunque nozione di reddito il compenso figurativo per il lavoro dell’imprenditore individuale o dei soci nel caso di società di persone; c) evidenziare il reddito che l’azienda è in grado di realizzare in futuro; d) addurre le risultanze del bilancio, ancor di più se negative, di fronte alle grandezze di natura fiscale impiegate dall’AF; e) avvalersi di una perizia di stima, a sostegno del valore di cessione dell’azienda previsto nell’atto o in sede di contenzioso, solitamente valorizzata nell’esito della sentenza.

Per completezza di analisi, non mancano tuttavia sentenze, anche recenti, che vedono il contribuente soccombere di fronte all’accertamento dell’avviamento, sebbene questi abbia portato a sua difesa bilanci in perdita (CTR Roma, 914/2015 e CTR Milano, 93/2011)⁽¹⁷⁾. Si tratta di sentenze sempre più minoritarie, posto il rilievo crescente che vanno assumendo il

⁽¹⁷⁾ Nella sentenze richiamate si legge: *“l’esistenza di un valore di avviamento dell’azienda non può essere esclusa sulla base della sola circostanza che l’impresa abbia subito perdite negli esercizi degli anni precedenti [...] sicché non è aprioristicamente escluso né dall’esistenza né dall’ammontare”* (CTR Roma, 914/2015) oppure *“la circostanza che abbia subito perdite negli esercizi precedenti non costituisce ragione sufficiente per escludere il valore dell’avviamento”* calcolato sulla base degli studi di settore (CTR Milano, 93/2011).

contesto aziendale e i dati contabili nelle pronunce a favore del contribuente ⁽¹⁸⁾.

6.3. I metodi di stima del valore dell'azienda ceduta.

Come già in parte anticipato, dall'indagine empirica è emersa una predominante prospettiva reddituale nella valutazione dell'azienda oggetto di cessione. Ciò vale soprattutto per quanto attiene ai metodi utilizzati dall'AF, ma in buona misura è osservabile anche rispetto alla condotta del contribuente, il quale, a sostegno del valore dichiarato, pare per lo più orientato a confutare le grandezze impiegate dall'AF (reddito e altri parametri di stima), mentre raramente si spinge a sostenere il valore dichiarato avvalendosi di altri metodi di valutazione.

A fronte dell'ampio spettro di approcci valutativi e di metodi di stima messi a punto dalla dottrina e dalla prassi aziendalistica, larga parte di essi non sono riconosciuti, ma forse nemmeno noti, all'AF. Ciò è dato sospettare, al di là del risultato (non sorprendente), che in 43 casi l'ufficio ha proceduto a rettificare il valore ricorrendo alla percentuale di redditività applicata ai ricavi dell'ultimo triennio (art. 51 DPR 131/1986) e in 11 casi ha invece fatto riferimento agli studi di settore, ai sensi della medesima normativa di riferimento. Se il criterio normativo emerge come quello dominante, per altro verso, l'AF, nei casi in cui si è discostata da esso, si è avvalsa di metodi che, alla luce del *framework* teorico delineato dalla dottrina economico-aziendale, sono spesso carenti del necessario rigore metodologico e risentono di un approccio di tipo deterministico. Sebbene anche sul fronte giuridico sia condivisa la necessità di giustificare la scelta dei modelli e dei parametri di stima rispetto al contesto di riferimento e la soggettività delle valutazioni, gli uffici privilegiano il ricorso a formule che tendono a sovraesemplificare la realtà osservata, a molteplici empirici di settore tratti da listini di agenti di affari in mediazione (CTR Milano, n. 491/2016, listino FIMAA; CTP Milano, n. 13/2011, listino CAAM/FAAM) e ad altri moltiplicatori applicati acriticamente.

L'Ufficio ha in qualche caso accertato il valore di avviamento sulla base di moltiplicatori del costo del capitale umano (CTR Milano, n. 713/2014; CTP Milano, n. 6930/2015), giustificando la scelta del metodo sul presupposto che l'azienda non si compone di beni ma solo di dipendenti. In un caso (CTR Milano, n. 713/2014) il valore del moltiplicatore, da 2 a 3 volte il costo del personale, in relazione alle diverse categorie di lavoratori, era poi stato ridotto in coefficienti da 0,5 a 1,5 dalla CTP, per essere confermato dalla CTR, che ha sostenuto che *"il metodo utilizzato dall'ufficio si basa su una valutazione certa e indiscussa"*, confermando i coefficienti stabiliti nella prima sentenza (CTR Milano, n. 713/2014). Appare evidente la forzatura operata

⁽¹⁸⁾ Trattasi di sentenze che si basano su pronunce della Cassazione degli anni 2000 (Cass. Sez. Trib. 2702/2002 e 2204/2006).

dall'ufficio accertatore e la discutibile posizione assunta dalla commissione giudicante, posto che, secondo autorevole dottrina aziendalistica, “è nell'ambito dell'avviamento che deve farsi rientrare, in funzione non secondaria, il fattore organizzazione del personale” e, di norma, “il valore delle risorse umane non emerg(e) in via autonoma, ma risult(a) compreso nella grandezza di sintesi (reddito medio prospettico, flussi finanziari per i metodi indiretti o indicatori borsistici per i metodi indiretti), assunta a base della valutazione d'azienda” (Zanda, Lacchini, Oricchio, 1993, p. 37).

Da nessuna delle sentenze esaminate emerge che l'AF abbia preso in considerazione dati finanziari e previsioni di flussi di cassa, e anche laddove l'ufficio abbia fatto riferimento a flussi reddituali attesi, mai ha ritenuto opportuno effettuare una previsione analitica su un orizzonte temporale definito. La prassi più diffusa — verosimilmente per semplicità di calcolo — è l'utilizzo di valori medi di reddito, desunti dal passato, e proiettati nella previsione dei flussi attesi, prassi che ha indotto in qualche valutazione a commettere il grossolano errore di applicare un valore medio di reddito (storico) a fronte di un andamento decrescente dei risultati del triennio antecedente alla cessione. In un caso, il valore dell'avviamento è stato determinato dall'ufficio applicando il 40% al fatturato del secondo esercizio antecedente alla cessione dell'azienda ⁽¹⁹⁾.

È interessante, ancora, menzionare un contenzioso riguardante la cessione di un ramo d'azienda, per esercizio del diritto di opzione a seguito di affitto di azienda, in cui l'avviamento è stato rideterminato moltiplicando per 3 il maggior reddito conseguito durante l'anno di affitto di azienda, rispetto al valore medio dei redditi conseguiti nei tre esercizi precedenti. Anche in questo caso, la commissione ha ritenuto di pronunciarsi a favore del contribuente (CTP Venezia, n. 80/2016).

Si citano infine due sentenze (CTP Milano, n. 1/2012, n. 2/2012) nelle quali si è rintracciato l'utilizzo da parte dell'AF del metodo dello sgravio delle *royalties* per la valutazione di intangibili specifici (marchio); nella motivazione della sentenza, la commissione giudicante accoglie la metodologia utilizzata, facendo ampi riferimenti dottrinali, procedendo a rivedere tuttavia alcuni parametri di stima utilizzati dall'ufficio accertatore.

6.4. Valori e prezzi.

La distinzione tra valore e prezzo assume particolare importanza poiché dalla lettura sistematica del contenuto delle sentenze, si evince un atteggiamento spesso arbitrario da parte degli uffici, diretto a dimostrare una pretesa

⁽¹⁹⁾ L'Ufficio ha specificato che la percentuale è stata ricavata dal listino CAAM/FAAA (Collegio Agenti Affari in Mediazione) della provincia di Milano, del gennaio 2007. Nel caso di specie, l'azienda era in condizioni di perdita in due dei tre esercizi precedenti la cessione, e l'esito della sentenza è stato a favore del contribuente (CTP Milano, n. 13/ 2011).

tributaria maggiore rispetto al valore dichiarato, ma quasi mai sostenuta da una giustificazione razionale e coerente del valore accertato.

In verità, come chiarito dalla Cassazione, l'indicazione del prezzo nell'atto di compravendita, a meno di condizioni anomale e di ulteriori elementi probatori a sostegno di un valore maggiore rispetto a quello dichiarato, dovrebbe ritenersi un elemento di partenza imprescindibile rispetto all'avvio dell'attività di accertamento⁽²⁰⁾. Come riportato in una sentenza significativa per l'aspetto in esame (CTP Milano n. 1255/2015), è la rettifica *“il luogo giuridico in cui ricercare l'illustrazione del motivo per cui il venditore avrebbe fatto la macroscopica sottovalutazione del capitale economico del compendio pattuendo così un prezzo sensibilmente inferiore a quello ritenuto da parte dell'Ufficio, ma essa ricerca rimane senza approdo”*.

La dottrina economico-aziendale ha da sempre posto in evidenza come le condizioni particolari della negoziazione, legate a situazioni oggettive o soggettive, possano determinare sensibili scostamenti tra valore astratto dell'azienda in funzionamento e prezzo. Parrebbe paradossale che, in altra sede, la condizione di debolezza del venditore, tradottasi in un prezzo inferiore al valore normale, possa giustificare un prelievo di ricchezza maggiore, che non tenga in alcun modo conto della situazione concreta.

7. Considerazioni finali.

La ricerca presentata in questo articolo si propone di colmare un vuoto al momento esistente negli studi economico-aziendali, che non sembrano aver approfondito come la valutazione dell'azienda in ipotesi di cessione venga affrontata dalla giurisprudenza tributaria. L'indagine si è focalizzata sulle sentenze che riguardano aspetti prettamente operativi — di merito per usare un'altra tipologia di linguaggio — della stima di valore nella cessione d'azienda, quali sono le sentenze delle CTR e CTP pubblicate nell'arco temporale 01.01.2011-30.04.2016, estratte dalla banca dati *“Sistemalfisco.leggiditalia.it”* tramite una stringa di parole chiave.

I risultati cui è giunta la ricerca, condotta attraverso la *content analysis* del campione di 81 sentenze, sono significativi, anche in ragione della variegata casistica emersa dalla lettura sistematica effettuata. Tra essi, quelli che si ritengono di maggior rilievo sono i seguenti:

— l'origine del contenzioso, che scaturisce sempre in sede di Imposta di

⁽²⁰⁾ *“In tema di imposta di registro e con riguardo alla determinazione della base imponibile, [...] l'accertamento del “valore venale in comune commercio”, cui fa riferimento a tal fine l'art. 51, 2 comma, D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131, non può prescindere dal prezzo effettivo pattuito dalle parti (se dichiarato nell'atto) il quale rappresenta, ordinariamente e per sua natura, il valore venale del bene, che non è altro che quanto può ricavarsi dalla sua vendita in condizioni di normalità [...]; deriva da quanto precede, pertanto, che ove nell'atto di compravendita di un bene venga indicato il prezzo effettivo corrisposto [...] l'imposta deve essere applicata sul prezzo effettivo dichiarato”* (Cass. Sez. Trib. 21310/2008).

Registro ed ha nella quasi totalità dei casi per oggetto il valore di avviamento, discende dalla differenza tra “*prezzo effettivo di scambio*”, convenuto dalle parti ed iscritto nell’atto di cessione dell’azienda, e “*valore venale in comune commercio*” che, viste le interpretazioni della Cassazione, è una grandezza sovrapponibile al “*valore di mercato*”, come inteso dalla dottrina economico-aziendale;

— il 42 % del campione presenta richiami di concetti economico-aziendali o un inquadramento dell’oggetto della controversia in linea con le impostazioni aziendali. Nonostante ciò, a fronte dell’ampio spettro di approcci valutativi e metodi di stima messi a punto dalla dottrina e dalla prassi professionale, larga parte di essi non sono utilizzati dagli uffici accertatori (e sembrerebbero anzi sconosciuti all’AF);

— i metodi valutativi adottati dall’AF, alcuni dei quali dettati da normativa fiscale abrogata ma successivamente richiamata da regolamenti e usi degli uffici, risentono di un approccio di tipo deterministico e sono da ritenersi carenti del necessario rigore metodologico;

— la giurisprudenza è prevalentemente orientata ad accogliere le argomentazioni del contribuente, costruite ampliando la base informativa e supportando il calcolo del valore con metodi ben più solidi delle rigide formule matematiche usate dall’AF.

In ordine ai metodi seguiti dall’AF, si è constatato che essi impiegano i soli flussi economici (dai ricavi, al risultato economico positivo di bilancio, al reddito fiscale) e non sono supportati da una razionale base informativa e da una coerente analisi fondamentale per la determinazione del “*valore venale di comune commercio*” (a fronte di una regolamentazione che richiede invece di fornire un’adeguata motivazione); aspetti che portano a ritenere tali metodi più che mai carenti di rigore metodologico.

Il contribuente invece, per dimostrare l’astrattezza del metodo impiegato dall’AF e confutarne la validità, si avvale di concetti economico-aziendali, anche con l’ausilio di un perito incaricato allo scopo, per provare, ad esempio: che il complesso aziendale ceduto rappresenta un’azienda; l’efficacia delle risultanze di bilancio rispetto a quelle fiscali; l’arbitrarietà delle determinazioni delle risultanze economiche di un ramo d’azienda fondate su generiche percentuali applicate ai dati di bilancio rispetto ad una contabilità per settore o a rilevazioni che distinguono tra costi diretti e indiretti e comuni e specifici; la necessità di dedurre dal profitto il compenso dell’imprenditore dell’azienda ceduta, per l’attività di organizzazione dei fattori produttivi, o di impiegare flussi di reddito attesi.

Appare doveroso evidenziare anche i limiti della ricerca che non ha considerato la stratificazione dei risultati per regione o provincia, evidenziando se presenti fattori di differenziazione delle posizioni assunte, né si è spinta a ripercorrere una possibile traccia evolutiva dell’orientamento giurisprudenziale. Tali aspetti potranno costituire oggetto di ulteriori sviluppi di ricerca. Tra l’altro, sono suscettibili di approfondimento i casi relativi ad

attività di accertamento che non ha alimentato contenzioso in materia (il contribuente si è conformato all'operato dell'ufficio), e, ancora, le situazioni concrete in cui l'AF ha ritenuto di non dover operare rettifiche del valore dichiarato. Rispetto ai primi, forse, potrebbe trattarsi di situazioni in cui l'operato dell'AF, coerentemente a quanto stabilito come principio di fondo dalla normativa, ha motivato adeguatamente le scelte dei metodi e delle grandezze utilizzate, oppure ha condotto delle valutazioni che sono risultate logiche e razionali anche nella prospettiva economico-aziendale. Rispetto alla seconda casistica, anch'essa non osservabile dalla prospettiva adottata in questo lavoro, poiché non ha generato un contenzioso, si potrebbe ipotizzare, verosimilmente, un atteggiamento del contribuente teso a minimizzare il rischio di conflittualità con l'AF, con la dichiarazione di valori, nell'atto di cessione, che si attestano all'interno della soglia predefinita mediante l'impiego di criteri automatici ampiamente utilizzati dall'AF.

Da ultimo, la ricerca condotta suggerisce anche alcune implicazioni operative. È evidente come la normativa tributaria attualmente in vigore sia carente di riferimenti metodologici per gli uffici accertatori, e come la prassi da questi seguita poggi su calcoli rigidi e su automatismi che ne indeboliscono quasi del tutto la validità metodologica. Sarebbe pertanto auspicabile una maggiore codificazione in materia, che possa ridurre l'arbitrarietà dell'AF. Per altro verso, è lecito domandarsi se, invece, non debba essere la realtà operativa (scandita dall'operato dell'AF e dalle pronunce giurisprudenziali) ad assicurare un più rigoroso ricorso all'utilizzo dei metodi di valutazione.

La posizione che si intende qui sommessamente suggerire è di accrescere il dialogo tra aziendalisti e giuristi, per favorire la diffusione della conoscenza su questi temi, che evidentemente segue un ritmo assai diverso nei due campi. Emerge in tutta la sua portata il potere persuasivo di talune perizie di parte rispetto alle decisioni delle commissioni, che dimostra una certa apertura del mondo giuridico verso le argomentazioni della dottrina economico-aziendale.

D'altro canto, una maggiore regolamentazione in materia non potrebbe che concorrere positivamente a ridurre la conflittualità tra AF e contribuente ma, a nostro avviso, essa dovrebbe non tanto riguardare la codifica di metodi specifici applicabili alla situazione concreta (è palese nella difesa da parte degli uffici il riferimento all'esistenza di un solo metodo indicato dalla legge), ma la razionalità e la verificabilità del processo valutativo impiegato in sede di rettifica del valore. Pertanto, si auspica che la normativa tributaria non si spinga a definire algoritmi più complessi, in risposta alla carenza fin qui lamentata dagli uffici accertatori, ma evolva nella direzione di indicare principi e regole di comportamento chiari e condivisibili, seguendo l'orientamento, di impronta tipica dei sistemi giuridici di *common law*, che in questo campo sembra imporsi a livello internazionale.

Bibliografia.

- AMADUZZI A., *Il metodo di valutazione analitico: l'avviamento*, in G. Liberatore, A. Amaduzzi, E. Comuzzi, O. Ferraro (a cura di), *La valutazione delle aziende in crisi*, Giuffrè, 2014.
- BAVAGNOLI F., *Riflessi (e insidie) fiscali delle valutazioni economiche nella cessione d'azienda*, in *Contabilità, Finanza e Controllo*, n. 10, 2014.
- BEATTY R.P., RIFFE S.M., THOMPSON R., *The Method of Comparables and Tax Court Valuations of Private Firms: An Empirical Investigation*, in *Accounting Horizons*, 13(3), 1999, 177-199.
- CEROLI P., RUGGIERI M., SPRECA L., ZEI A., *Valutazione d'azienda e operazioni straordinarie*, Giuffrè, 2012.
- CHEN F., YEE K.K., YOO Y.K., *Robustness of Judicial Decisions to Valuation-Method Innovation: An Exploratory Empirical Study*, in *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9) & (10), 2010, 1094-1114.
- CONFALONIERI M., *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società*, Gruppo24Ore, 2014.
- DUMAY J., CAI L., *A review and critique of content analysis as a methodology for inquiring into IC disclosure*, in *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 15 No. 2, 2014, 264-290.
- FERRERO G., *La valutazione economica del capitale d'impresa*, Giuffrè, 1966.
- FIGARI V., *Azienda ed avviamento tra accertamento, "prezzi" e "autonomia" del contribuente*, in *Rivista di Diritto Tributario*, n. 3, 2012.
- GALASSI G., *Concetti costitutivi e concetti operativi di reddito nelle loro mutue relazioni*, in AA.VV., *Saggi di Ragioneria e di Economia Aziendale*, Cedam, 1987.
- GIULIANI M., PARIS A., RUPO D., *Il linguaggio delle valutazioni aziendali: da un'analisi comparativa ad una proposta di glossario italiano*, in A. Amaduzzi, G. Gonnella, G. Liberatore (a cura di), *I principi di valutazione d'azienda. Esperienze nord-americane, europee e internazionali a confronto*, Giuffrè, 2015.
- GUATRI L., BINI M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, 2007.
- GUTHRIE J., PETTY R., YONGVANICH K., RICCI F., *Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting*, in *Journal of Intellectual Capital*, vol. 5.2, 2004.
- HOOD P.L.JR, LEE T.R., *A Reviewer's Handbook to Business Valuation, Practical Guidance to Use and Abuse of a Business Appraisal*, John Wiley & Sons, Inc., 2011.
- KRIPPENDORF K., *Content Analysis, An Introduction to Its Methodology, Second Edition*, SAGE Publications, 2004.
- LARO D., PRATT S.P., *Business valuation and taxes: procedure, law & perspective*, John Wiley & Sons, Inc., 2011.
- LIBERATORE G., *La valutazione delle PMI*, Angeli, 2010.
- MONTRONE A., MUSAIO A., *Capitale e operazioni straordinarie. La costituzione, i processi evolutivi e la fase terminale dell'impresa*, McGraw-Hill, 2010.
- ORGANISMO ITALIANO DI VALUTAZIONE, *PIV 2015*, Giuffrè, 2015.
- PAOLINI A. (A CURA DI), *False comunicazioni sociali*, Giuffrè, 2007.
- PODDIGHE F., CORONELLA S., MARCHI D., *Il conferimento d'azienda*, in F. Poddighe (a cura di), *Manuale di Tecnica professionale. Valutazione d'azienda e operazioni straordinarie*, Cedam, 2014.
- POTITO L., *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, 4^a edizione, Giappichelli, 2013.

- QUAGLI A., *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, 2015.
- RUSSO A., LO PRESTI A., DE ROSA L., *Cessione d'azienda: nessuna plusvalenza se non si incassa il corrispettivo*, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 6, 2014.
- SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria*, IV edizione, Giuffrè, 2012.
- SHARFMAN K., *Valuation Averaging: A New Procedure for Resolving Valuation Disputes*, in *Minnesota Law Review*, December, 2003.
- SORRENTINO M., *Earning Management e politiche di bilancio*, Giapeto ed., 2016.
- STEMLER S., *An overview of content analysis*, in *Practical Assessment, Research & Evaluation*, December 2, 2014.
- VENUTI M., *Il bilancio di esercizio fino agli IAS. Finalità, principi e deroghe*, Giuffrè, 2006.
- VERONA R., *Le politiche di bilancio. Motivazioni e riflessi economico-aziendali*, Giuffrè, 2006.
- ZANDA G., LACCHINI M., ORICCHIO G., *La valutazione del capitale umano dell'impresa*, Giappichelli, 1993.
- ZANDA G., LACCHINI M., ONESTI T., *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, 2013.
- ZAPPA G., *Il reddito di impresa*, Giuffrè, 1950.

**PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI
E INTERNAZIONALI**

**RIFLESSIONI SULL'APPLICAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI
INTERNAZIONALI IAS/IFRS DOPO 10 ANNI
DALLA LORO APPLICAZIONE SISTEMICA IN ITALIA ED EUROPA**

di STEFANO BIANCHI

1. Introduzione.

Negli ultimi decenni il crescente impulso dei mercati finanziari ha favorito la globalizzazione degli interessi economici e richiesto una sempre maggiore compatibilità e circolazione delle informazioni economico-finanziarie ma questo processo si è scontrato con la frammentazione delle regole contabili applicate localmente, da qua la spinta verso l'armonizzazione contabile perché i vari sistemi contabili esistenti in alcuni paesi occidentali rispondevano a drivers differenti come evidenziato da numerose analisi ⁽¹⁾ creando significative differenze di rappresentazione. La spinta in Europa è stata verso i principi contabili internazionali IAS/IFRS generata dal regolamento comunitario 1606/2002, secondo cui i bilanci consolidati delle società quotate sui mercati regolamentati europei, dovevano essere redatti secondo i nuovi principi contabili internazionali dal 1° gennaio 2005, il c.d. Big Bang, che ha portato nel 2005 la loro prima applicazione massiva in Italia ed in Europa alle società quotate, e poi ad altri settori chiave come il settore finanziario, ed oggi con il Decreto Legge n. 91 del 24 giugno 2014 (« competitività ») applicazione estesa anche a tutte le imprese (s.r.l., s.p.a., cooperative, s.a.p.a) su base volontaria.

Un periodo temporale perciò sufficiente per riflettere su alcune tematiche che possono rappresentare i pro ed i contro più significativi della loro applicazione, una riflessione che va fatta considerando anche gli scenari presenti in Italia e rappresentati dai principi contabili italiani OIC recentemente

⁽¹⁾ NOBES C.W., *International Classification of financial reporting (II ed.)*, London, Routledge, 1992.

modificati, sia nel 2014 sia nel 2016, a causa del D.Lgs 139/2015 a seguito dell'implementazione della Direttiva Europea 2013/34/UE.

Di seguito alcuni spunti di riflessione ⁽²⁾ su punti di forza e debolezza che gli IAS/IFRS rappresentano.

2. Fair value.

L'uso del fair value è una delle caratteristiche principali e più controverse degli IFRS. Ma cosa si intende con fair value? L'IFRS 13 « Valutazione del fair value » indica « il fair value come il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione »; già dalla definizione si evidenzia uno dei problemi più significativi: infatti se esiste un mercato attivo è altrettanto facile determinare il suo fair value, ma se il mercato non esiste, oppure è illiquido, allora nascono le prime difficoltà nella determinazione del fair value che non dimentichiamo non è solo limitato agli strumenti finanziari (IAS 39 ed il nuovo IFRS 9 che lo andrà a sostituire nel 2018) ma è anche richiamato per le aggregazioni aziendali (IFRS3), i pagamenti basati su azioni (IFRS2), nell'agricoltura (IAS41), nell'impairment test per la riduzione delle attività (IAS36) ed in misura minore come alternativa al costo storico per quanto riguarda le immobilizzazioni materiali (IAS16) ed immateriali (IAS38). Un'altra difficoltà è l'utilizzo dei modelli quando non esistono riferimenti esterni che richiedono delle variabili soggettive a volte difficilmente verificabili.

Un'altra difficoltà emersa è l'aspetto pro-ciclico rappresentato dal fair value ⁽³⁾ e cioè il suo fattore moltiplicativo in caso di trend positivi e quello più pericoloso in caso di trend negativi, infatti successivamente alla crisi finanziaria del 2008 l'applicazione del fair value è stato uno dei maggiori imputati: per esempio Zingales ⁽⁴⁾ imputò parte della responsabilità della cancrena che stava progressivamente distruggendo il sistema bancario americano alla « debt inflation » che producendo perdite obbliga gli operatori più indebitati a vendere per ridurre le perdite realizzate. L'obbligo di valutare al fair value o mark-to-market ha indubbiamente dei significativi effetti pro-ciclici perché a detta di chi lo critica è il primo riferimento quando i cicli sono in crescita permettendo a volte di contabilizzare significativi profitti nei bilanci ed a incassare altrettanto significativi bonus da parte degli operatori di mercato.

⁽²⁾ MANTOAN D., BIANCHI S. (a cura di), *30+ anni di aziendalisti in Laguna: Gli studi manageriali a Venezia*, Edizioni Ca' Foscari, Venezia, 2015.

⁽³⁾ BIANCHI S., *Fair value: scelta di trasparenza oppure uno degli imputati del credit crunch?*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, Giuffrè, Milano, 2008, pag. 1335-1344.

⁽⁴⁾ ZINGALES L., *Causes and Effects of the Lehman Brothers Bankruptcy* » Before the Committee on Oversight and Government Reform United States House of Representatives, October 6, 2008

È allora giusto pensare a disapplicarlo quando le cose vanno nel senso inverso?

In realtà queste discussioni entrano anche nella realtà italiana con il D.Lgs 139/2015 che ha introdotto il nuovo art. 2426 comma 12 del codice civile ad indicare il riferimento dei principi contabili internazionali dove per la definizione di « fair value » e di « modello e tecnica di valutazione generalmente accettato » si fa « riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione Europea ». L'introduzione del fair value nel contesto italiano è benvenuta perché comunque volta a colmare un gap significativo di normativa italiana soprattutto nella rappresentazione degli strumenti derivati finanziari che il nuovo n. 11 *bis* dell'art. 2426 del codice civile stabilisce che « sono iscritti al fair value » e poi « le variazioni del fair value sono imputate al conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto; tale riserva è imputata al conto economico nella misura e nei tempi corrispondenti al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura. » È perciò ragionevole pensare ad una applicazione più soft in Italia legata solo alla tematica dei derivati e del loro utilizzo come copertura soprattutto dei rischi cambio e tasso, mentre il costo continua a rappresentare la base di rappresentazione contabile di riferimento.

3. Avviamento ed impairment.

Nel mondo IAS/IFRS grande impatto ha sempre avuto il modello dell'impairment soprattutto in relazione all'avviamento (« Goodwill ») iscritto a bilancio a seguito di acquisizioni che con l'IFRS3 « Aggregazioni aziendali » non viene ammortizzato, ma assoggettato ad impairment test almeno su base annua secondo lo IAS 36 « Riduzione durevole di valore delle attività ». L'impairment è uno dei casi più significativi dove i due grandi sistemi contabili, quello americano basato su principi contabili statunitensi (US GAAP) e quello europeo (basato sugli IAS/IFRS), si sono sostanzialmente allineati: infatti già nel 2001 il FASB aveva emesso il SFAS 141/142, che proibì l'ammortamento del goodwill e richiese l'applicazione dell'impairment test su base annua.

L'impairment test delineato dallo IAS 36 è un modello complesso ma soprattutto è un modello con molte variabili soggettive che sono decise dalla stessa azienda che dovrebbe decidere se svalutare o meno l'oggetto dell'impairment, introducendo indubbiamente delle debolezze nella sua applicazione, analogo ragionamento è possibile applicare per l'impairment dei crediti richiesto dallo IAS 39.

Tra le difficoltà più rilevanti di applicazione si segnalano:

— il tasso di attualizzazione che deve essere « un tasso che riflette le valutazioni correnti del mercato del valore temporale del denaro e dei rischi specifici dell'attività corrisponde al rendimento che gli investitori richiederebbero se si trovassero nella situazione di dover scegliere un investimento che generasse flussi finanziari di importi, tempistica e rischio equivalenti a quelli che l'entità si aspetta che derivino dall'attività in oggetto ». Nella maggioranza dei casi si utilizza il WACC (costo medio ponderato del capitale o weighted average cost of capital), ma anche il WACC è basato su numerose ipotesi soggettive e da qua gli interrogativi ricorrenti;

— la stima dei flussi di cassa alla base del valore d'uso (VdU) che rappresenta il limite a cui confrontare l'avviamento per discutere eventuali svalutazioni è un valore spesso « artificiale », infatti con valore di uso si intende generalmente il valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede abbiano origine da un'attività o da un'unità generatrice di flussi finanziari, i futuri benefits vengono quindi convertiti in un valore attuale usando degli appropriati tassi di attualizzazione. Applicando perciò il discounted future benefits methods, vi sono due macro parametri che la fanno da padrone e che sono inevitabilmente soggettivi: la stima dei flussi di cassa, ed il tasso di attualizzazione richiamato in precedenza.

È indubbio che nell'ultimo decennio il modello dell'impairment ha evidenziato delle debolezze semplicemente perché le svalutazioni per impairment contabilizzate nei bilanci delle società ed istituti finanziari sono state « too little and too late ». Da qua l'interrogativo: quale futuro al modello dell'impairment applicato al goodwill? La strada più ragionevole è, a nostro giudizio, quella delineata nel Discussion paper ⁽⁵⁾ del 2014 pubblicato da OIC, EFRAG e ASBJ dove si conclude che la soluzione più appropriata sia la reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento perchè è ragionevole considerare che i benefit relativi ad un'acquisizione siano limitati nel tempo e che un metodo basato sull'ammortamento sia facilmente applicabile e verificabile. È apprezzabile come nello IASB Work Plan 2017-2021, pubblicato nel novembre 2016, si dia evidenza come rivedere il modello sia per lo IASB una priorità anche a seguito della Post-implementation review dell'IFRS 3 come anche quello di verificare i meriti dell'applicazione dell'attuale modello e confrontarlo con l'applicazione dell'ammortamento.

Il modello dell'impairment con il confronto tra il suo valore equo e il suo valore d'uso è stato introdotto anche nel contesto italiano dall'OIC 9 « Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali » ma limitato solo ad eventuali svalutazione di immobilizzazioni e non è esteso all'avviamento che continua ad essere ammortizzato lungo la sua vita utile, ma anche per questo aspetto è indubbio il riflesso a livello nazionale dall'approccio IAS/IFRS.

⁽⁵⁾ ACCOUNTING STANDARD BOARD OF JAPAN (ASBJ), EUROPEAN FINANCIAL REPORTING ADVISORY GROUP (EFRAG), ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ - OIC, *Should goodwill still not be amortised? Accounting and disclosure for goodwill*, 2014.

4. Informativa (disclosure).

Gli IAS/IFRS hanno introdotto maggiore flessibilità per esempio nella definizione di schemi di bilancio e reso obbligatorio il rendiconto finanziario (cash-flow), ora richiesto obbligatoriamente anche in per i bilanci 2016 preparati secondo i principi contabili italiani, inoltre l'informativa (disclosure) inclusa nei bilanci con gli IAS/IFRS è migliorata qualitativamente rispetto allo scenario ante 2005.

Dall'altro lato tutti gli standard richiedono una serie di informative aggiuntive che rendono i bilanci spesso dei tomi di centinaia di pagine dove l'informazione davvero rilevante rischia di perdersi: è il fenomeno definito « disclosure overload » o « cutting the clutter ».

Tre sono le possibili grandi aree da migliorare ⁽⁶⁾:

a) Formato: il riferimento dello IAS 1 « Presentazione del bilancio » rischia di essere troppo generico a fronte delle sempre più complesse transazioni, sarebbe opportuno creare un maggiore link tra gli schemi principali e l'informativa del bilancio e tra le varie sezioni se le informazioni riportate possono essere tra di loro collegate.

b) Tailoring: il rischio nella preparazione dei bilanci IFRS è quella di standardizzare i bilanci e di renderli generici ottenendo un fenomeno del « copia ed incolla » (« boilerplate ») mentre sarebbe più opportuno cercare di selezionare le informative da includere in relazione alle caratteristiche dell'azienda e delle sue attività.

c) Materialità: il concetto di materialità può essere molto soggettivo e perciò portare a delle applicazioni non coerenti con l'obiettivo di trasparenza che i bilanci devono avere, ma è un rischio che deve essere corso per selezionare quelle informative che proprio perché non materiali rischiano di sotterrare le vere informazioni necessarie agli stakeholders nella loro lettura del bilancio.

Lo IASB a queste critiche ha risposto proponendo nel 2013 la Disclosure initiative riepilogata in 10 punti di cui più significativi sono:

- definire l'ambito di applicazione della materialità;
- chiarire la metodologia da applicare nella redazione della nota integrativa e nella definizione dei principi contabili;
- inserire una riconciliazione con la Posizione Finanziaria Netta;
- emettere un principio contabile relativo all'Informativa e rivedere quanto richiesto dagli altri standards.

5. Conclusioni.

Come si discute molto oggi sul futuro del progetto europeo anche gli IFRS/IAS nella loro specificità presentano delle similarità nelle loro difficoltà

⁽⁶⁾ EY, *Improving disclosure effectiveness*, 2014.

di applicazione (come ad esempio il contrapporsi tra due approcci rappresentati da quello anglo-sassone e quello dell'Europa continentale più orientato all'applicazione del costo storico e della prudenza); ma bisogna riconoscere come abbiano portato un'evoluzione della rappresentazione contabile permettendo l'armonizzazione ed un confronto diretto all'interno dei maggiori mercati, ed anche trainato un miglioramento dell'informativa contabile nazionale con i nuovi OIC. Il sistema IAS/IFRS è infatti diventato un riferimento anche per i principi contabili italiani ma è raccomandabile un approccio proattivo e di ascolto delle proposte dei vari standard-setters nazionali da parte dello IASB che porti a migliorare alcuni modelli in primis l'impairment ed il fair value onde evitare un atteggiamento a volte auto-referenziale.

Bibliografia

- ACCOUNTING STANDARD BOARD OF JAPAN (ASBJ), EUROPEAN FINANCIAL REPORTING ADVISORY GROUP (EFRAG), ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ - OIC, *Should goodwill still not be amortised? Accounting and disclosure for goodwill*, 2014.
- BIANCHI S., *Fair value: scelta di trasparenza oppure uno degli imputati del credit crunch?*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, Giuffrè, Milano, 2008.
- MANTOAN D., BIANCHI S. (a cura di), *30+ anni di aziendalisti in Laguna: Gli studi manageriali a Venezia*, Edizioni Ca' Foscari, Venezia, 2015.
- NOBES C.W., 1992, *International Classification of financial reporting (II ed.)*, London, Routledge, 1992.
- ZINGALES L., *Causes and Effects of the Lehman Brothers Bankruptcy, Before the Committee on Oversight and Government Reform United States House of Representatives*, October 6, 2008.

LE FALSE COMUNICAZIONI SOCIALI DOPO LA RIFORMA DEL 2015: ALCUNE RIFLESSIONI DA UNA PROSPETTIVA ECONOMICO-AZIENDALE

di ALESSANDRO CORTESI e ANGELINA ORLANDO

Premessa.

La tematica delle false comunicazioni sociali offre interessanti prospettive di analisi e si presta alla discussione multidisciplinare dal momento che coinvolge materie giuridiche, economiche e tecnico-contabili. Intorno alla recente modifica normativa dell'ipotesi di reato si è sviluppato un intenso dibattito attorno alla scindibilità (Accinni 2016) della disciplina penalistica dai principi civilistici e contabili, fra quanti ritengono che la nuova concezione del reato possa concretamente dare vigore a un istituto ritenuto ormai degradato (Rota 2015) e fra chi invece teme che la nuova formulazione di fatto ne amplifichi troppo l'ambito applicativo. In tale contesto si è inserita l'interpretazione della Suprema Corte, che ha affermato lo stretto collegamento della tutela penale dell'informazione societaria con l'intera disciplina civilistica di bilancio. Su tali basi, il presente articolo si propone di fornire un contributo sul falso in bilancio dal punto di vista economico-aziendale, soffermandosi sulle caratteristiche tecniche che qualificano il « bilancio corretto », sulla sua funzione economica e sulle insidie operative che contraddistinguono il processo di traduzione in informativa contabile degli accadimenti aziendali.

1. Il faticoso percorso interpretativo del nuovo falso in bilancio.

La fattispecie delle false comunicazioni sociali è stata rivista di recente con la Legge 27 maggio 2015, n. 69 che ha modificato le previsioni degli artt. 2621 e 2622 c.c. e introdotto gli artt. 2621-*bis* e 2621-*ter* c.c. Il legislatore è intervenuto nuovamente dopo la riforma del 2002 (d.lgs. 11 aprile 2002, n. 61 poi modificato dall'art. 30 legge 28 dicembre 2005, n.262) che si è ritenuto avesse depotenziato l'ambito di applicazione del reato, per effetto delle soglie minime di applicabilità previste, oltre che della necessità di provare il danno cagionato. Alla disciplina del 2002 è seguito un lungo e intenso dibattito, sfociato nel recente intervento normativo (Ponti 2016).

Con lo stesso sono state previste due distinte fattispecie di reato: l'art.

2621 disciplina le società non quotate, mentre l'art. 2622 (che prevede pene più severe) riguarda le società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o ad esse equiparate.

L'oggetto del mendacio riguarda tutte le comunicazioni sociali (e quindi non solo i bilanci, ma il complesso dell'informativa societaria come ad esempio i *business plans* o i piani attestati) rivolte ai soci e al pubblico (per le società che non ricadono nella disciplina dell'art. 2622 l'ambito di applicazione interessa « *le comunicazioni sociali previste dalla legge* ») che espongono ovvero omettono fatti materiali rilevanti o non rispondenti al vero circa la situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società in modo da indurre i terzi in errore.

È punita, pertanto, sia l'esposizione di fatti non rispondenti al vero sulle condizioni economiche della società, sia la condotta omissiva che nasconde fatti riguardanti tali condizioni.

Come si è accennato, sono state abolite le soglie quantitative di significatività, cosicché spetta al giudice valutare caso per caso se ricorrano le circostanze della fattispecie incriminatrice.

Gli artt. 2621 e 2622 configurano nella nuova formulazione un delitto di pericolo connotato da dolo specifico e punibile d'ufficio, laddove nella precedente versione era prevista, accanto all'ipotesi delittuosa di danno, quella contravvenzionale e la procedibilità a querela (nel caso di delitto relativo a società non quotata) ⁽¹⁾.

Sono stati introdotti inoltre i nuovi artt. 2621-*bis* e 2621-*ter* relativi rispettivamente all'ipotesi minore di reato (*fatti di lieve entità*) e al caso di irrilevanza penale (*non punibilità per particolare tenuità*).

Sebbene il legislatore sia stato ispirato dalla volontà di rafforzare il presidio penale (Rota 2015) che appariva fortemente depotenziato a seguito della riforma del 2002, il testo novellato ha sortito effetti contraddittori generando un fitto dibattito in dottrina a causa dell'espunzione dell'inciso « *ancorché oggetto di valutazione* » contemplato nella versione precedente degli artt. 2621 e 2622.

Non è mancato un contrasto interpretativo anche da parte dei giudici di legittimità circa il contenuto parzialmente abrogativo della nuova stesura. La Quinta Sezione penale della Cassazione ha mostrato di seguire differenti orientamenti, da una parte con le sentenze n. 33774 del 16/06/2015 (ric. Crespi e altri) e n. 6916 del 8/1/2016 (ric. Banca Popolare dell'Alto Adige) e dall'altra con la pronuncia n. 890 del 12/11/2015 (ric. Giovagnoli).

Le prime due sentenze, privilegiando un'interpretazione letterale della nuova formulazione, hanno appoggiato la tesi restrittiva e concluso in favore dell'effetto parzialmente abolitivo della punibilità penale in relazione ai « falsi valutativi ». Nel caso Giovagnoli, che peraltro si interseca temporalmente fra

⁽¹⁾ Corte di Cassazione, Sezioni Unite Penali, sentenza del 31 marzo 2016, n. 22474 pag. 10 e ss.

gli altri due giudizi, la Suprema Corte ha invece osservato che la soppressione dell'inciso dal testo dovesse ritenersi priva di conseguenze.

A seguito di tali difformi pronunzie, la Quinta Sezione penale ha rimesso alle Sezioni Unite il giudizio interpretativo, che si è chiuso con il deposito delle motivazioni della sentenza 22474 in data 27 maggio 2016 (ric. Passarelli e Iannini) ⁽²⁾.

Con tale pronuncia, la Cassazione ha risolto il contrasto che si era aperto in giurisprudenza e in dottrina circa la punibilità ai fini penali del falso valutativo, affermando il principio della natura prettamente valutativa del bilancio e la conseguente punibilità del falso valutativo. Il mendacio si origina quando la produzione dell'informazione societaria avviene consapevolmente nell'inosservanza dei criteri legali fissati dalla normativa, ovvero da quelli tecnici generalmente indicati e accettati da organismi riconosciuti o certificatori, di modo che il contenuto di tale informazione presenti l'attitudine a fuorviare le decisioni assunte dai terzi destinatari ⁽³⁾.

I Supremi Giudici sottolineano altresì che il bilancio esercita una funzione cruciale per l'affidamento degli *stakeholders* e chiariscono che le fattispecie di reato individuate con la nuova disciplina legale si prefiggono proprio di tutelare la veridicità e la completezza dell'informazione societaria.

2. Il bilancio: funzione informativa e modelli di riferimento.

Il tema delle false comunicazioni sociali si inserisce nella problematica del ruolo che l'informazione societaria svolge al servizio del sistema economico. La complessa normativa sulla redazione dei bilanci delle imprese ha lo scopo di tutelare la qualità dello scambio di informazioni fra i numerosi agenti e portatori di interessi. La riduzione dell'asimmetria informativa fra l'impresa e i terzi destinatari favorisce le decisioni e l'utilizzo ottimale delle risorse, così contribuendo a sviluppare un mercato efficiente. La qualità dell'informativa societaria è dunque un bene da tutelare nell'interesse di numerosi *stakeholders* (azionisti, finanziatori, dipendenti, clienti, fornitori, amministrazione finanziaria, comunità locale, *etc.*) e in generale della complessiva organizzazione sociale di un paese.

I terzi attingono alle informazioni sull'impresa maggiormente attraverso il bilancio, che rappresenta la principale base cognitiva a supporto delle scelte

⁽²⁾ Nelle more della pronuncia delle Sezioni Unite, in data 30 marzo 2016 è stata depositata altra sentenza (n. 12793, ric. Beccari e altri) in linea con la pronuncia Giovagnoli, ossia nel senso della permanente rilevanza penale del falso.

⁽³⁾ Con la pronuncia 22474 le Sezioni Unite hanno enunciato il seguente principio di diritto: *“Sussiste il delitto di false comunicazioni sociali, con riguardo alla esposizione o alla omissione di fatti oggetto di ‘valutazione’, se, in presenza di criteri di valutazione normativamente fissati o di criteri tecnici generalmente accettati, l'agente da tali criteri si discosti consapevolmente e senza darne adeguata informazione giustificativa, in modo concretamente idoneo ad indurre in errore i destinatari delle comunicazioni”*.

dei numerosi agenti economici che con essa si relazionano. Un bilancio infedele può condurre gli utilizzatori esterni verso scelte non ottimali e, di conseguenza, danneggiare l'intero sistema economico nella misura in cui riesce ad attrarre verso l'impresa risorse che altrimenti sarebbero destinate a entità più meritevoli.

L'impianto normativo del bilancio è alquanto rigoroso e articolato, proprio al fine di contenere le asimmetrie informative per i terzi attraverso la tutela della trasparenza e dell'affidabilità dell'informativa societaria; tuttavia, offre spazi di flessibilità e riservatezza in modo da non cagionare all'impresa sproporzionati costi per la produzione di tali informazioni (Gualtieri 2016).

L'efficacia delle regole e il grado di osservanza delle stesse incidono sulla qualità dell'ambiente per fare impresa e, di conseguenza, sul livello di sviluppo socio-economico di un dato territorio.

Alla luce di tali considerazioni, si comprende come l'intervento del legislatore nazionale sulla regolamentazione delle false comunicazioni sociali sia stato orientato preliminarmente a rafforzare il contesto in cui si svolge l'attività economica nel nostro paese.

Al di là del tortuoso percorso di interpretazione della rilevanza penale del falso valutativo (Testaguzza 2015), qui si intende affrontare il tema delle false comunicazioni sociali da una prospettiva economico-aziendale, soffermandosi sulla funzione informativa del bilancio e sui principi tecnico-contabili che ne regolano la redazione.

Il reato di falso è contemporaneamente caratterizzato da un elemento oggettivo, che rappresenta la condotta sanzionata (positiva o omissiva) e che è costituito dal « *bilancio non corretto* », e da un elemento soggettivo, ovvero dall'intento fraudolento, che rappresenta la componente psicologica del dolo (Comoli 2002).

L'analisi dell'elemento oggettivo rileva, in quanto esso costituisce un presupposto essenziale, ancorché non sufficiente, per la configurazione dell'ipotesi delittuosa.

La tabella seguente offre uno stralcio della nuova formulazione degli artt. 2621 e 2622 c.c.

TABELLA 1. — *L'elemento oggettivo del reato di false comunicazioni sociali*

SOCIETÀ NON QUOTATE (art. 2621)	SOCIETÀ QUOTATE (art. 2622)
Bilanci, relazioni, comunicazioni sociali <i>dirette ai soci o al pubblico previste dalla legge</i>	Bilanci, relazioni, comunicazioni sociali <i>dirette ai soci o al pubblico</i>
Esposizione consapevole di <i>fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero</i>	Esposizione consapevole di <i>fatti materiali non rispondenti al vero</i>
<i>Omissione consapevole di fatti materiali rilevanti</i>	<i>Omissione consapevole di fatti materiali rilevanti</i>
Idoneo ad <i>indurre altri in errore</i>	Idoneo ad <i>indurre altri in errore</i>

Fonte: elaborazione degli autori

Le regole e i principi tecnico-contabili che governano la redazione e la presentazione del bilancio rappresentano il punto di partenza per qualificarne la correttezza. La disciplina legale di bilancio ha fatto propri tali concetti.

Un bilancio può dunque essere definito *non rispondente al vero* quando si discosta dal complesso di norme e principi di redazione generalmente accettati che ne definiscono il *framework* contabile di riferimento.

2.1. *Framework* normativo e contabile.

Gli articoli del codice civile (art. 2423 e ss.) sono la principale fonte normativa a presidio della corretta predisposizione del bilancio destinato a pubblicazione delle società che redigono il bilancio secondo i principi contabili nazionali. È possibile immaginare la disciplina codicistica di bilancio distribuita lungo una scala con diversi *step* di criteri da osservare per la rilevazione, la valutazione e la rappresentazione degli accadimenti di gestione. Al livello più generale si collocano i postulati fondamentali di chiarezza, verità e correttezza di cui all'art. 2423. Seguono i principi fondamentali di redazione: prudenza, continuità o *going concern*, separazione, neutralità, rilevanza (art. 2423-*bis*). La disciplina civilistica contempla, altresì, delle indicazioni peculiari per le diverse tipologie di componenti, come i criteri di iscrizione e valutazione specifici, e inoltre fornisce indicazione sulla struttura dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, sul contenuto della Relazione sulla gestione e della Nota Integrativa (art. 2426 e ss.).

Le disposizioni normative in tema di bilancio sono interpretate in chiave tecnica dai principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità. In qualità di fonte « extragiuridica » di codifica delle prassi contabili generalmente accettate, essi completano le indicazioni del codice civile e forniscono le linee guida applicative da osservare ⁽⁴⁾.

Le società che redigono il bilancio secondo i principi contabili internazionali ⁽⁵⁾ adottati a livello comunitario devono invece far riferimento alle disposizioni e relative interpretazioni emanate dall' *International Accounting Standard Board*.

I criteri di redazione utilizzati devono essere applicati con prudenza e continuità nel tempo, nel rispetto del principio di competenza economica. Eventuali scostamenti dalle regole e principi sopra esposti devono essere adeguatamente spiegati e motivati dagli amministratori nella nota integrativa.

⁽⁴⁾ Il ruolo e le funzioni dell'OIC sono indicati nell'art. 9-*bis* del d.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, così come modificato dalla legge 11 agosto 2014, n. 116 di conversione del decreto legge 24 giugno 2014 n. 91, oltre che nell'art. 12 comma 3 del d.lgs. 18 agosto 2015, n. 139.

⁽⁵⁾ Le società indicate all'art. 2 del d.lgs. 38/2005, tra cui le società quotate, le banche, le assicurazioni e le altre società che hanno optato per tale facoltà.

2.1.1. *L'attendibilità dell'informativa societaria.*

Il bilancio espone in sintesi i fatti di gestione accaduti nell'esercizio e le modalità di formazione del reddito in forma di rappresentazione contabile e informativa finanziaria. Dal punto di vista tecnico, esso dovrebbe fornire un quadro fedele, ad una certa data, dello stato di salute economico, finanziario e patrimoniale della società. I requisiti di « *verità e correttezza* » della rappresentazione vengono meno quando il bilancio è viziato da errori significativi sotto il profilo quantitativo e qualitativo.

Quindi, l'attendibilità dei dati non è da intendersi in termini di sola esattezza aritmetica dei numeri esposti, ma altrettanto nel senso di ragionevolezza economica dell'informazione prodotta ⁽⁶⁾.

I « fatti materiali » vengono raccontati in bilancio sotto forma di unità monetarie e contabili che quasi sempre sono il risultato di un processo di valutazione ⁽⁷⁾, pertanto, in virtù della sua stessa natura, il bilancio non può essere privato della sua indispensabile componente valutativa.

Ne consegue che nei fatti non rispondenti al vero vadano ricomprese *le stime di entità economiche non precisamente calcolabili* ⁽⁸⁾ se il redattore del bilancio non ha osservato i parametri valutativi fissati dalle norme o *tecnicamente indiscussi* ⁽⁹⁾.

Il perimetro di verità (e falsità) può rivelarsi più o meno ampio a seconda della specificità o flessibilità dei modelli di riferimento, sia legali che tecnici.

Ancorché l'atto valutativo presupponga una certa dose di opinabilità, il valutatore può far uso esclusivamente della « *discrezionalità tecnica* » non potendo discostarsi dall'osservanza di quei vincoli (anche impliciti) cui egli è assoggettato.

La pronuncia Giovagnoli ha precisato che la materialità dei fatti è un concetto tecnico che è da intendere come sinonimo di essenzialità, ossia di significatività dell'informazione ai fini della « *rappresentazione adeguata e realmente efficace, specie in diretta connessione con il suo fine precipuo (che è quello di informare i terzi...al fine di orientarne correttamente le scelte operative...)* » ⁽¹⁰⁾.

Altro concetto richiamato dal legislatore è quello della « *rilevanza* » ai fini del falso in bilancio. Esso si riferisce alla portata dell'alterazione informativa

⁽⁶⁾ Il Principio contabile OIC n. 11 afferma: « *la correttezza dei dati di bilancio non si riferisce soltanto all'esattezza aritmetica, bensì alla correttezza economica, alla ragionevolezza, cioè al risultato attendibile che viene ottenuto dall'applicazione oculata ed onesta dei procedimenti di valutazione adottati nella stesura del bilancio d'esercizio* ».

⁽⁷⁾ Corte di Cassazione, Sezioni Unite Penali, sentenza del 31 marzo 2016, n. 22474 pag. 19 e ss.

⁽⁸⁾ Corte di Cassazione, Sezioni Unite Penali, sentenza del 31 marzo 2016, n. 22474 pag. 21 che richiama la Corte di Cassazione, Sezione V Penale, sentenza del 18 maggio 2000, n. 8984 (ric. Patrucco).

⁽⁹⁾ Corte di Cassazione, Sezioni Unite Penali, sentenza del 31 marzo 2016, n. 22474 pag. 20-21.

⁽¹⁰⁾ Corte di Cassazione, Sezione V Penale, sentenza del 12 novembre 2015, n. 890 pag. 10.

del bilancio infedele, per effetto di omissione o di errata indicazione, in riferimento ai soggetti destinatari. Quindi, i fatti materiali sono qualificabili come rilevanti quando l'informazione trasmessa ha la capacità di influenzare le decisioni assunte dai terzi utilizzatori. La valutazione di rilevanza è affidata al giudice, essendo stata sganciata dalle soglie percentuali di punibilità previste nella precedente formulazione degli articoli del c.c. Egli è dunque chiamato a giudicare la potenzialità decettiva *ex ante* dell'informazione mendace, sia in termini quantitativi che qualitativi.

I connotati di materialità e rilevanza dei fatti economici da rappresentare corrispondono per l'appunto all'obbligo di verità e correttezza dell'informazione societaria cui deve uniformarsi il redattore del bilancio ⁽¹¹⁾.

2.1.2. *Le valutazioni.*

Il bilancio traduce in esposizione numerico-contabile non solo dati certi ma anche valori che sono il risultato di stime e congetture, il cui processo estimativo comporta inevitabilmente l'applicazione di una certa dose di soggettività. Per tale ragione il bilancio (ossia stato patrimoniale, conto economico, rendiconto finanziario, nota integrativa) « è un documento dal contenuto essenzialmente valutativo » ⁽¹²⁾.

Il grado di discrezionalità non è tuttavia da intendersi come integrale autonomia di giudizio, ma è delimitato dalle indicazioni e suggerimenti dei principi normativi e contabili. L'apprezzamento dell'estensore non deve oltrepassare i confini segnati dai criteri di redazione, talvolta obbligatoriamente fissati dalle norme talaltra semplicemente condivisi dalla deontologia professionale, e deve sempre essere improntato alla correttezza e alla buona fede. Il contenuto di soggettività, pur ineliminabile dalla rappresentazione della « verità contabile », deve essere per quanto possibile ridotto al minimo, facendo ricorso vuoi alle prassi suggerite da organismi riconosciuti, vuoi all'inclusione nel processo di valutazione di parametri ed elementi oggettivi e riscontrabili (come ad esempio i riferimenti di mercato).

La sentenza 22774, chiarito che anche il falso valutativo rientra nei profili di punibilità delle nuove disposizioni, ha altresì chiarito che il bilancio costituisce essenzialmente una rappresentazione economico-contabile di eventi o entità che richiedono l'applicazione di criteri di stima, fatta eccezione per « il denaro in cassa in valuta di conto liberamente disponibile » ⁽¹³⁾.

Le poste contabili sono tuttavia caratterizzate da un differente grado di difficoltà nella valorizzazione e, di conseguenza, di contenuto di discreziona-

⁽¹¹⁾ Corte di Cassazione, Sezioni Unite Penali, sentenza del 31 marzo 2016, n. 22474 pag. 11 che richiama Corte di Cassazione, Sezione V Penale, sentenza del 12 novembre 2015, n. 890.

⁽¹²⁾ Corte di Cassazione, Sezioni Unite Penali, sentenza del 31 marzo 2016, n. 22474 pag. 17.

⁽¹³⁾ Cfr. OIC n. 29, par. 26.

lità da applicare nel processo di stima. Per la medesima voce di bilancio, il redattore potrebbe determinare valori anche molto dissimili per effetto dell'utilizzo di differenti metodologie e per l'insito grado di incertezza nella procedura di stima.

Il giudizio di correttezza e attendibilità delle valutazioni estimative risiede nella bontà del processo adottato per la loro quantificazione, che deve essere spiegato, documentato e ripetibile, deve far ricorso a parametri prudenziali quanto più oggettivi e riscontrabili, deve essere basato su tutte le informazioni disponibili.

Per non incorrere in profili dolosi o colposi, è opportuno prendere sempre in considerazione gli orientamenti e i metodi forniti da organismi autorevoli e riconosciuti (come per esempio l'Organismo Italiano di Contabilità e l'*International Accounting Standard Board*).

2.1.3. *Il falso quantitativo.*

Come già detto, dal punto di vista tecnico il bilancio non rappresenta un quadro fedele quando è viziato da errori significativi sotto il profilo quantitativo e qualitativo. Il concetto di significatività ovvero di materialità dell'errore si riferisce alla sua ampiezza e alla sua natura ⁽¹⁴⁾, valutate con riferimento alle circostanze in cui occorre e alle caratteristiche del destinatario dell'informazione.

Le indicazioni degli IAS/IFRS sono utili a comprendere come l'errore sia da considerare di per sé e in relazione a colui/coloro cui l'informazione finanziaria è diretta. L'errore può essere ritenuto significativo quando influisce sul giudizio e sulle decisioni economiche dei fruitori della comunicazione.

La contestualizzazione del concetto di materialità appare coerente con la nuova formulazione degli artt. 2621-2622, ove le soglie numeriche minime di significatività dell'errore, precedentemente contemplate ai fini della punibilità, sono state eliminate ⁽¹⁵⁾.

L'attributo di materialità dell'errore è strettamente legato a quello della rilevanza ⁽¹⁶⁾, ossia la misura in cui l'entità e la tipologia di errore producono una informazione distorta in una circostanza specifica. Ne consegue che l'errore va considerato in relazione alla sua incidenza sulla capacità informativa del bilancio nel suo complesso.

⁽¹⁴⁾ Tali concetti sono incorporati e ben esplicitati nello IAS n. 1, par. 7 e nello IAS n. 8, par. 5.

⁽¹⁵⁾ Lo stesso OIC n. 29 al paragrafo 42 precisa che: « *l'errore contabile è una rappresentazione qualitativa e/o quantitativa non corretta* » e al paragrafo 45 afferma che: « *Data l'estrema varietà delle possibili fattispecie, non è possibile definire le soglie di significatività e rilevanza di un errore che possano determinare la non conformità al postulato della rappresentazione veritiera e corretta prevista dall'articolo 2423, comma 2* ».

⁽¹⁶⁾ Nel Principio OIC n. 11 si legge: « **errori, semplificazioni e arrotondamenti sono tecnicamente inevitabili: essi trovano il loro limite nel concetto di rilevanza, ossia non devono essere di portata tale da avere un effetto rilevante sui dati e sul loro significato per i destinatari** ».

È peraltro non agevole valutare l'influenza di un dato inesatto oppure taciuto sul contenuto globale della comunicazione finanziaria.

Alcune metodologie in uso nella pratica professionale possono aiutare a comprendere modalità e caratteristiche quantitative e qualitative delle circostanze di non conformità dei dati di bilancio (Comoli 2002).

I modelli empirici adottati nella revisione contabile suggeriscono di stabilire delle soglie di tolleranza dell'errore, calcolate ad esempio come percentuale in relazione a taluni aggregati di bilancio.

Nella tabella seguente sono illustrati alcuni esempi di intervalli di tolleranza comunemente utilizzati.

TABELLA 2. — *Metodi empirici utilizzati nella prassi professionale per la determinazione della rilevanza del falso*

Aggregato di bilancio	Soglia di materialità dell'errore
Ricavi	0,5% - 1%
Risultato lordo industriale	0,5% - 1%
Risultato ante imposte	5% - 10%
Totale attivo	0,5% - 1%
Patrimonio netto	1% - 5%

Fonte: COMOLI M., *Il falso in bilancio. Principi di ragioneria ed evoluzione del quadro normativo*, Egea, 2002.

Analogamente possono essere individuate delle soglie di significatività dell'errore a livello di singola voce di bilancio, come percentuale calcolata sull'ammontare complessivo della voce stessa oppure con riferimento all'aggregato di bilancio cui si riferisce.

Un errore che rientri nel margine di tolleranza prefissato potrebbe tuttavia implicare un'alterazione significativa (un « fatto materiale rilevante »), poiché ad esempio in grado di preservare un certo livello di patrimonio netto o di garantire il rispetto di un *covenant*.

Le falsificazioni quantitative possono derivare da errata oppure omessa imputazione di costi, ricavi, attività o passività patrimoniali o dalla rilevazione di accadimenti aziendali inesistenti. In tal caso il mendacio assume natura più tangibile. In altre e più insidiose ipotesi si tratta di falso di natura estimativa derivante da errata attribuzione di valore alle poste oggetto di valutazione. Nei gruppi d'impresa è possibile che l'alterazione decettiva si realizzi per induzione, quando nel bilancio della controllante si ripercuotono gli effetti derivanti dal consolidamento dei bilanci falsi delle controllate oppure nei bilanci delle consociate a causa delle politiche di *transfer pricing*.

Premesso che il falso quantitativo potrebbe riguardare la valorizzazione di qualsiasi posta di bilancio, la determinazione di talune componenti appare più insidiosa, come mostrato in tabella 3.

TABELLA 3. — *Le principali poste oggetto di possibili falsi quantitativi*

- | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> • Valore dei crediti • Valore del magazzino • Valore dei lavori su commessa • Valore delle immobilizzazioni materiali • Valore delle partecipazioni • Valore delle immobilizzazioni immateriali (ivi inclusi i costi capitalizzati) • Valore dell'avviamento • Valore delle imposte differite attive • Valore dei fondi rischi |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Fonte: elaborazione degli autori

Tali tipologie di mendacio si possono realizzare per effetto di:

- a) applicazione di criteri di valutazione difformi dai principi contabili;
- b) modifica da un esercizio all'altro dei criteri di valutazione non giustificata e senza illustrazione degli effetti sul risultato economico e sul patrimonio netto;
- c) adozione di parametri irrealistici e non supportati da evidenze (es. WACC);
- d) adozione di *assumptions* non realistiche e non supportate da evidenze (es. tasso di crescita dei ricavi, margini prospettici ecc.).

Lo stesso principio contabile OIC n. 29 indica le modalità da seguire affinché i valori di bilancio siano ragionevolmente determinati ⁽¹⁷⁾:

« *Un bilancio è essenzialmente il risultato di un processo di stima (...)*

Le stime sono operate attraverso un procedimento razionale di raccolta di ogni pertinente informazione, di valutazione critica dell'effetto che tali informazioni hanno sul valore oggetto di stima ed infine di motivato giudizio sull'esito finale della stima.

Inoltre, sia la stima effettuata sia il procedimento che ha condotto alla sua determinazione devono sempre essere verificabili a posteriori ».

2.1.4. *Il falso qualitativo.*

Dal punto di vista qualitativo, le tipologie di falso si realizzano laddove le alterazioni non incidono sull'entità del patrimonio o del risultato economico, ma sulla rappresentazione che ne viene fornita. Può trattarsi ad esempio di importi certi esposti in voci errate, oppure di partite di segno opposto compensate o di impropria determinazione di saldi intermedi pur in presenza di saldo finale corretto. Tali aggiustamenti possono essere finalizzati a masche-

⁽¹⁷⁾ Cfr. OIC n. 29, paragrafi 26 e 35.

rare l'incapacità dell'impresa di raggiungere taluni risultati economico-patrimoniali (ad esempio, per migliorare l'accesso al credito) oppure hanno l'attitudine di influenzare l'osservanza o inosservanza di disposizioni di legge o di obbligazioni contrattuali (come per esempio il raggiungimento di taluni *ratios*, parametri o *covenants*). Potrebbero altresì avere delle ricadute sulla remunerazione di *managers* o amministratori.

Nella tabella 4 è presentato un esempio di falso qualitativo.

TABELLA 4. — *Esempio di falso qualitativo*

	Valori iscritti in bilancio	Bilancio corretto	Differenza
Valore della produzione	1.000	500	- 500
Costi della produzione	400	400	-
Risultato industriale	600	100	- 500
Plusvalenze da dismissioni	-	500	+ 500
Risultato ante imposte	600	600	-

Fonte: autonoma rielaborazione di PAOLINI A., *False comunicazioni sociali*, Giuffrè 2007.

2.1.5. *Il falso nei conti d'ordine, nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione.*

Il d.lgs. 139/2015 ha eliminato i conti d'ordine, tuttavia la omessa indicazione in nota integrativa o l'esposizione di fatti falsi inerenti:

- ✓ garanzie prestate/ricevute dalla società;
 - ✓ impegni di acquisto/vendita di titoli, merci, valute;
 - ✓ canoni di leasing da corrispondere;
- possono costituire fatti materiali rilevanti.

Il falso materiale può inoltre afferire la nota integrativa:

- > laddove si indichino criteri di valutazione difformi da quelli concretamente utilizzati;
- > laddove si omettano informazioni rilevanti sui criteri di valutazione;
- > laddove si modifichino i criteri di valutazione senza adeguata informativa.

Il falso materiale può, da ultimo, afferire la relazione sulla gestione:

- laddove si diano false informazioni sulla trascorsa gestione o si omettano fatti rilevanti;
- laddove si diano informazioni sull'evoluzione prospettica della gestione manifestamente erronee.

3. **Incertezze e implicazioni pratiche.**

Dopo aver delineato i molteplici e complessi aspetti che informano in via

teorica la redazione del bilancio destinato a pubblicazione rispettoso del canone della fedeltà, appare utile corredare la trattazione con qualche esemplificazione pratica, allo scopo di mostrare come l'estensore del bilancio sia chiamato nella realtà ad affrontare difficoltà e interrogativi di non facile né univoca soluzione.

Le due situazioni di seguito illustrate intendono per l'appunto esplicitare il concetto che, talvolta, di fronte alla quantificazione di talune poste di bilancio, il percorso logico può condurre a differenti, ancorché tutte ragionevoli, ipotesi di soluzione.

Si pensi, ad esempio, alla valutazione di un credito commerciale scaduto da oltre un anno. In linea con le previsioni del codice civile, esso deve essere rappresentato in bilancio al « *valore di presumibile realizzo* ». Le eventuali perdite debbono essere imputate all'esercizio in cui si possono ragionevolmente prevedere, in osservanza dei principi generali di competenza e prudenza. L'estensore che tenga conto in modo prevalente dell'assenza di procedure concorsuali in danno del debitore può ritenere, in mancanza di elementi certi e noti, che il credito possa essere pienamente recuperabile. Nel qual caso, egli non procederà ad alcuna svalutazione della posta attiva. Alternativamente, potrebbe assumere un atteggiamento più prudente, accantonando una quota al fondo svalutazione crediti (sovente, lo si fa nei limiti della deducibilità fiscale). La stessa condizione di partenza potrebbe, al contrario, portare il redattore del bilancio a considerare il credito di dubbia esigibilità, con conseguente svalutazione di gran parte del suo ammontare, specie in ipotesi di peggioramento della situazione economica generale e del settore di attività del debitore, del *trend* del rapporto, dell'esperienza passata e di eventuali informazioni non positive sulla situazione finanziarie del debitore.

Un'altra circostanza ricorrente e particolarmente delicata da affrontare riguarda la valutazione dei fondi rischi ed oneri, che rappresentano passività di natura determinata, certa o probabile, con data di manifestazione o ammontare indeterminati. L'entità dell'accantonamento è oggetto di stima nel rispetto dei principi generali di bilancio. In proposito, si immagini il caso di una società quotata che opera nel settore immobiliare proprietaria di un ampio terreno con problemi di inquinamento, che è tenuta a ripristinare. Si immagini inoltre che l'impatto dei costi di bonifica, stimato in prossimità della redazione del bilancio da un operatore specializzato, ricada in un campo di variabilità molto ampio, ad esempio fra 40 mln e 800 mln, con moda pari a 80 mln. Secondo gli IFRS le passività probabili devono essere rilevate in bilancio quando l'impresa ha un'obbligazione (legale o implicita) e può essere effettuata una stima attendibile dell'importo necessario all'adempimento. Così, se si assumesse un atteggiamento di estrema prudenza accantonando al fondo rischi il massimo onere da fronteggiare (800 mln), si finirebbe per registrare un costo con ripercussioni drastiche sul risultato dell'esercizio, ponendo la società in una situazione di fallimento. Diversamente, si potrebbe optare per accantonare il costo più probabile di ripristino (ossia la moda, pari a 80 mln);

o, infine, data l'ampia dimensione della « forchetta » dei valori di ripristino, si potrebbe optare per non dar corso ad alcun accantonamento, ritenendo di essere nell'impossibilità di quantificare in maniera attendibile l'entità dell'obbligazione. In tale ultima eventualità, si tratterà ovviamente di fornire chiara e ampia *disclosure*, in nota integrativa, del rischio gravante sulla società.

Questi brevi esempi chiariscono come la medesima situazione di partenza possa essere tradotta in bilancio in modo assai diverso, pur non violando — almeno esplicitamente — i principi e le norme di redazione.

Al fine di ridurre il margine di aleatorietà della stima, è comunque sempre opportuno che la stessa sia ancorata ad ipotesi ragionevoli e verificabili e che il processo adottato per la quantificazione dei valori sia dimostrabile e ripercorribile. La bontà della rappresentazione contabile è rafforzata dall'uso di assunzioni assoggettate alla minor alea possibile e costruite con il più basso livello di soggettività (usando dati prospettici provenienti da qualificate fonti ufficiali, come tassi di crescita del settore, tassi di mercato, ecc.). In aggiunta, il contenuto informativo del bilancio risulta rinforzato quando le motivazioni economiche su cui sono ancorate le decisioni valutative vengono esplicitate al lettore.

La verità contabile può essere incorporata, pertanto, in differenti configurazioni di valore, ma non può prescindere dalla qualità e dalla trasparenza del procedimento valutativo che, a sua volta, trova fondamento nella accurata acquisizione e analisi dei dati e delle informazioni disponibili al momento della stima e acquisibili con l'ordinaria diligenza. L'estensore deve, in ultima analisi, sopperire all'incertezza intrinseca che accompagna la redazione del bilancio con la qualità del processo di valutazione.

Conclusioni.

La tutela della trasparenza delle comunicazioni sociali, anche ai fini dell'armonioso sviluppo di un mercato moderno ed efficiente, è alla base del recente intervento normativo del falso in bilancio.

Superate le contraddizioni iniziali, la Suprema Corte ha sancito il novero degli enunciati valutativi mendaci ai fini della punibilità penale e affermato la centralità delle regole di redazione del bilancio per la corretta predisposizione del « quadro fedele », che resta la fonte informativa principale di numerosi *stakeholders* reali e potenziali dell'impresa. La verità contabile, espressa dai documenti di bilancio, seppure non possa essere sterilizzata dalla sua componente di soggettività, deve fornire una rappresentazione attendibile e completa dei fatti materiali essenziali, affinché i destinatari della comunicazione siano in grado di orientare le proprie scelte in modo consapevole.

La falsità del dato tecnico di bilancio è da ricercare nelle informazioni quantitative e qualitative che con esso vengono veicolate e non è traducibile con una formula matematica o con un algoritmo. I metodi empirici adottati

nella prassi professionale e nella revisione possono apportare un contributo alla comprensione della significatività dell'alterazione contabile.

Esistono tuttavia ineliminabili situazioni, particolarmente complesse e problematiche, che mettono l'estensore del bilancio di fronte a complicate e non ben definibili applicazioni di discrezionalità tecnica nei processi di valutazione. In siffatti casi, con ancor più vigore, si tratterà di adottare un processo di quantificazione di particolare « qualità », processo che necessita di essere spiegato in nota integrativa, documentato e ripetibile, basato su parametri quanto più oggettivi e riscontrabili, nonché su tutte le informazioni assumibili con la ordinaria diligenza professionale.

Bibliografia.

AA.VV., *La riforma del falso in bilancio 2015*, Assirevi, Quaderno n. 20/2016.

AA.VV., *Il controllo della liquidità nelle strategie aziendali e nelle situazioni di crisi: il contributo del business plan*, in *Commissione Finanza e Controllo di Gestione*, Scuola di Alta Formazione Luigi Martino, I Quaderni: 59/2015.

ACCINNI G.P., *Scindibilità della disciplina penalistica da quella di redazione civilistica e dei principi contabili in tema di falsità dei bilanci*, in *La riforma del falso in bilancio 2015*, Assirevi, Quaderno n. 20/2016, pag. 29 e ss.

COMOLI M., *Il falso in bilancio. Principi di ragioneria ed evoluzione del quadro normativo*, Egea 2002.

DANOVI A. - QUAGLI A., *Crisi aziendali e processi di risanamento: modelli interpretativi, prevenzione e gestione della crisi d'impresa, casi aziendali : aggiornato con le novità del Decreto Sviluppo 2012 in tema di fallimento e gestione della crisi*, Ipsoa 2012.

GUALTIERI P., *Le nuove false comunicazioni sociali: il punto di vista dell'economista aziendale*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 1 febbraio 2016, pag. 1 e ss. disponibile on-line sul sito www.dirittopenalecontemporaneo.it.

LANZI A., *Comunicazioni sociali: il falso valutativo continua a essere penalmente rilevante*, in *Guida al Diritto*, 7/2016, pag. 82 e ss.

PAOLINI A., *False comunicazioni sociali*, Giuffrè 2007.

PONTI G., *False comunicazioni sociali: una riforma appagante?*, in *La riforma del falso in bilancio 2015*, Assirevi, Quaderno n. 20/2016, pag. 42 e ss.

ROTA G., *Problemi interpretativi intorno al nuovo falso in bilancio*, in *La responsabilità amministrativa degli enti*, 4/2015, pag. 43 e ss.

SILLA F., *Falso valutativo: conferma delle Sezioni Unite*, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, 7-8/2016, pag. 6 e ss.

STRAMPELLI G., *Sulla (persistente) rilevanza penale delle valutazioni di bilancio: appunti (interdisciplinari)*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 1 febbraio 2016, pag. 1 e ss., disponibile on-line sul sito www.dirittopenalecontemporaneo.it.

TESTAGUZZA A., *Un legislatore severo, ma non troppo: la nuova riforma delle false comunicazioni sociali*, in *Archivio Penale*, 3/2015, pag. 7 e ss.

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

“LA FISCALITÀ NELLE VALUTAZIONI D’AZIENDA”: INTRODUZIONE

di SILVANO CORBELLA

Come già sottolineato in occasione della istituzione di questa rubrica della Rivista, la Società Italiana dei Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale (SIDREA) ha da tempo attivato un Gruppo di Lavoro, coordinato dal prof. Giovanni Liberatore, dedicato allo studio del tema delle “Valutazioni d’azienda”. In qualità di componente del Gruppo, mi è stato demandato il compito di coordinare il lavoro di alcuni stimati colleghi e professionisti con l’obiettivo di approfondire il complesso rapporto tra, da un lato, il vigente regime fiscale (*lato sensu*) e, dall’altro lato, le valutazioni d’azienda. Il tema, fatte salve poche eccezioni, è stato tendenzialmente sottovalutato in letteratura, lasciando quindi alla prassi il compito, di volta in volta, di affrontare e “smarcare” i problemi che il suddetto rapporto comunque generava, e ciò nella misura in cui le norme fiscali impattano sulle scelte che devono essere effettuate in sede valutativa.

Nel quadro delineato, i colleghi coinvolti sul progetto hanno identificato alcune tematiche meritevoli di approfondimento e ciascuno si è poi fatto carico di predisporre un contributo che accogliesse gli esiti delle analisi sviluppate. Il tutto è confluito in una pubblicazione, che ho avuto il privilegio di poter curare, che, per quanto a me noto, affronta per la prima volta in modo specifico e sistematico il tema della fiscalità nelle valutazioni. Il volume sarà pubblicato a breve con Giuffrè nell’ambito della specifica collana istituita da SIDREA sul tema delle valutazioni d’azienda.

Tra i vari contributi accolti nel volume, il seguito di questo numero della Rivista propone quello elaborato dal prof. Mauro Romano dell’Università degli Studi di Foggia. Lo scritto affronta il tema, estremamente stimolante sul piano professionale, della valutazione dei benefici fiscali connessi all’esposizione debitoria dell’impresa.

VALORE D'IMPRESA E BENEFICI FISCALI DELL'INDEBITAMENTO. TEORIA E MODELLI APPLICATIVI

di MAURO ROMANO

1. Introduzione.

Il presente lavoro è dedicato all'inquadramento teorico e all'approfondimento pratico delle principali problematiche relative agli effetti, nei processi di valutazione delle aziende, dei benefici fiscali connessi all'indebitamento finanziario.

Il contributo intende operare dapprima un richiamo alle teorie finanziarie relative agli effetti sul valore economico del capitale d'impresa dei benefici fiscali riferibili all'indebitamento, registrando — in sintesi — le diverse posizioni affermatesi in letteratura. Successivamente, secondo un'ottica pratico-applicativa, il contributo si propone di approfondire le possibili ipotesi valutative che possono essere adottate nell'applicazione dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* al fine di valorizzare i benefici fiscali connessi all'indebitamento, passando al setaccio le possibili scelte in ordine ai parametri valutativi e agli elementi di ragionevolezza degli scenari sottesi alla proiezione dei flussi di cassa attesi, alla evoluzione prevista dell'indebitamento e alle interconnessioni con altri fattori sensibili, come la crescita aziendale, i programmi di investimento e i fattori macroeconomici che determinano il costo-opportunità del debito e del capitale.

Nello specifico, la trattazione sviluppata è rivolta al raggiungimento dei seguenti obiettivi:

- inquadrare le principali posizioni teoriche in tema di valutazione dei benefici fiscali connessi all'indebitamento;
- identificare gli ambiti nei quali si rende necessario stimare il valore economico dei *tax shield*, i presupposti normativi e applicativi connessi alla loro determinazione, i possibili approcci misurativi e le principali criticità di misurazione;
- indicare e commentare le formule valutative astrattamente utilizzabili nella determinazione del valore dei *tax shield*, nell'ambito del metodo *Unlevered Discounted Cash Flow*, ponendo particolare attenzione ai parametri

economici, agli scenari utilizzabili in astratto e in concreto, alle principali problematiche che l'esperto valutatore è chiamato ad affrontare.

2. Inquadramento bibliografico.

La letteratura accademica riguardante la tematica in esame risulta essere, soprattutto a livello internazionale, numerosa e composita, registrando posizioni non univoche. Al riguardo, esistono diverse pubblicazioni di carattere generale — riconducibili per lo più alle discipline della finanza aziendale e del *capital structuring* — con contributi di primario livello scientifico e di ottimo *standing* teorico.

Nel contesto accennato, il riquadro che segue riporta alcuni dei contributi scientifici identificati.

TABELLA 1. — *La letteratura economico-aziendale sui benefici fiscali connessi all'indebitamento*

Percorso/Filone di studio	Riferimenti bibliografici
Contributi internazionali in materia di finanza	Dean [1951]; Graham, Dodd [1951]; Guthmann, Dougall [1955]; Modigliani, Miller [1958]; Modigliani, Miller [1963]; Solomon [1963]; Kraus, Litzenberger [1973]; Myers [1974]; Jensen [1976]; Leland, Pyle [1977]; Miller [1977]; Myers [1977]; Ross [1977]; Myers [1984]; Myers, Majluf [1984]; Jensen, Meckling [1986]; Brealey, Myers [1993]; Berk, De Marzo [1998]; Graham [2000]; Myers [2001]; Fama, French [2002]; Murray, Goyal [2007]; Watson, Head [2007]; Brealey et al. [2011].
Contributi nazionali in materia di finanza	Guatri [1998]; Cattaneo [1999]; Dallochio, Salvi [2004]; Massari, Roncaglio, Zanetti [2008]; Massari, Zanetti [2008].
Contributi applicativi in materia di valutazione d'azienda a livello internazionale	Miles, Ezzel [1985]; Lewellen, Emery [1986]; Brealey, Myers [1993]; Kaplan, Ruback [1985]; Copeland, Koller, Murrin [1998]; Brealey et al. [2011]; Damodaran, Roggi [2011]; Damodaran [2013].
Contributi applicativi in materia di valutazione d'azienda a livello nazionale	Guatri [1998]; Borsa Italiana [2003]; Guatri, Bini [2005]; Massari, Roncaglio, Zanetti [2008]; Massari, Zanetti [2008]; Zanda, Lacchini, Onesti [2011]; OIV [2015].

Nel paragrafo che segue, si trattano le principali teorie che si occupano della valorizzazione dei benefici fiscali connessi all'indebitamento finanziario delle imprese.

3. I benefici fiscali connessi all'indebitamento: teorie e diversità di approccio.

Al fine di affrontare compiutamente la tematica della valutazione dei

benefici fiscali connessi all'indebitamento, è opportuno richiamare brevemente alcuni fondamentali contributi teorici riguardanti la struttura finanziaria delle imprese [Dean, 1951; Graham & Dodd, 1951; Guthmann & Dougall, 1955; Solomon, 1963; Watson & Head, 2007].

Tali contributi trovano sistematizzazione, se precedenti, o si rifanno ampiamente, se successivi, ad un noto saggio di Modigliani e Miller [Modigliani & Miller, 1958], che ricostruisce — in un contesto teorico — i fattori che concorrono a definire le scelte di finanziamento delle imprese.

3.1. La teoria di Modigliani Miller.

La teoria di Modigliani-Miller assume alcune ipotesi teoriche di sviluppo del modello c.d. di conservazione del valore:

- i) assenza di frizioni nei mercati finanziari;
- ii) assenza di imposizione fiscale, societaria e personale;
- iii) assenza di costi di transazione;
- iv) assenza di costi di fallimento, diretti e indiretti;
- v) assenza di asimmetrie informative tra gli operatori di mercato;
- vi) presenza di operatori razionali che, nelle loro scelte di investimento, massimizzano la loro funzione di utilità;
- vii) presenza di imprese e individui che prestano e investono il denaro ad un tasso privo di rischio.

In presenza di queste condizioni, Modigliani e Miller giungono a formulare tre proposizioni.

La prima proposizione indica che *il valore di mercato dell'impresa è indipendente dalla sua struttura finanziaria*; pertanto, il valore di mercato dell'impresa non muta al variare del livello di indebitamento; esso corrisponde, infatti, al valore dei flussi di cassa attesi disponibili per gli azionisti e per i finanziatori di capitale di credito, attualizzati ad un tasso appropriato. In altri termini, secondo la teoria di Modigliani-Miller il valore dell'impresa non dipende dalla composizione di debito ed *equity*, cioè dalla sua struttura finanziaria, ma è funzione esclusivamente dei flussi di cassa attesi per azionisti e finanziatori esterni e del tasso di attualizzazione di essi.

La seconda proposizione indica che *il rendimento richiesto sul capitale proprio di un'azienda è uguale al rendimento del capitale proprio in assenza di debito per quel livello di rischio operativo, con l'aggiunta di un premio per il rischio finanziario corrispondente al rapporto debito/equity moltiplicato per la differenza tra il rendimento del capitale proprio in assenza di debito e il rendimento del debito* [Modigliani & Miller, 1958, Ross, 1997]. In simboli si può scrivere:

$$i_e = i_{eU} + [D/E * (i_{eU} - i_d)]$$

dove:

- i_e è il rendimento richiesto sul capitale proprio;
- i_{eU} è il rendimento richiesto sul capitale proprio in assenza di debito (*unlevered*);
- D è il valore di mercato del debito;
- E è il valore di mercato dei mezzi propri;
- i_d è il rendimento richiesto sul debito in ipotesi di assenza di imposte.

In buona sostanza, la seconda proposizione della teoria di Modigliani Miller indica che, al crescere del grado di indebitamento (D/E), aumenta proporzionalmente il rendimento richiesto sui mezzi propri (i_e); tale andamento si giustifica alla luce del *trend* rialzista del rischio finanziario che incombe sui portatori di capitale proprio e, di conseguenza, del rendimento da essi richiesto all'aumentare del *ratio* D/E, mentre il rendimento richiesto sul debito — data l'assenza di fallimento — non varia al variare del rapporto di indebitamento.

Va da sé che la rimozione del presupposto dei mercati perfetti e, in particolare, dell'ipotesi di assenza di fallimento, impone una rivisitazione critica delle relazioni dianzi indicate.

Consequente alle prime due proposizioni è la terza che riguarda le scelte di investimento dell'impresa: infatti, *un'impresa che agisca nell'interesse degli azionisti, deciderà di sfruttare un'opportunità di investimento solo se il tasso di ritorno dell'investimento è pari almeno al rendimento del capitale proprio in assenza di debito; tale decisione non sarà influenzata dalle modalità di finanziamento dell'investimento.*

Negli anni successivi, gli stessi Modigliani e Miller rivisitano la prima proposizione originaria, inglobando l'effetto rappresentato dal beneficio scaturente dalla presenza di imposizione fiscale.

La prima proposizione viene così modificata: *il valore dell'impresa è dato dal valore della stessa senza debito, a cui si aggiunge il valore attuale del risparmio fiscale derivante dal debito* [Modigliani & Miller, 1963].

In formula:

$$W_{\text{levered}} = W_{\text{unlevered}} + W_{\text{tax_shield}}$$

dove:

W_{levered} è il valore dell'impresa *levered*, cioè indebitata;

$W_{\text{unlevered}}$ è il valore dell'impresa *unlevered*, cioè priva di debito;

$W_{\text{tax_shield}}$ è il valore dei benefici fiscali legati alla deducibilità degli interessi passivi sull'indebitamento.

Secondo la prima proposizione modificata, il valore dell'impresa indebitata è superiore rispetto a quella finanziata solo da capitale proprio, in quanto — con l'introduzione dell'imposizione fiscale — si aggiunge, ai due originari (azionisti e finanziatori esterni), un nuovo soggetto (il soggetto pubblico con capacità di imposizione fiscale), che detiene il diritto di percepire i flussi di

cassa generati dall'impresa e, dunque, una porzione del valore generato dall'impresa.

La previsione della possibilità di dedurre fiscalmente gli interessi pagati sul debito fa sì che si riduca la parte di valore assegnabile al soggetto pubblico, con l'effetto che si incrementa la porzione di valore di cui possono beneficiare gli azionisti e i finanziatori esterni.

L'esempio di seguito indicato esplicita gli effetti della deducibilità fiscale degli interessi passivi pagati sul debito [Brealey, Myers, Allen, Sandri, 2011, p. 480, tabella 19.1].

TABELLA 2. — *Esempio sugli effetti della deducibilità fiscale degli interessi passivi pagati sul debito*

	<i>Conto Economico impresa U</i>	<i>Conto Economico impresa L</i>
Reddito al lordo degli interessi e delle imposte	1.000	1.000
Interessi pagati ai finanziatori esterni	0	80
Reddito al lordo delle imposte	1.000	920
Imposte al 35%	350	322
Reddito per gli azionisti	650	598
Reddito per gli azionisti e i finanziatori	0 + 650 = 650	80 + 598 = 678
Beneficio fiscale degli interessi	0	28

Il valore attuale del risparmio fiscale del debito ($W_{\text{tax_shield}}$), da sommare al valore dell'impresa determinato in ottica *unlevered* ($W_{\text{unlevered}}$) al fine di giungere alla determinazione del valore dell'impresa *levered* (W_{levered}), corrisponde al valore attuale dei benefici fiscali del debito, generabili di tempo in tempo, per tutta la durata dell'azienda.

La principale conseguenza della prima proposizione modificata di Modigliani-Miller è rappresentata dal fatto che il valore attuale del risparmio fiscale aumenta al crescere del debito e, pertanto, l'impresa è spinta a indebitarsi il più possibile per sfruttare pienamente i benefici fiscali connessi alla deducibilità degli interessi passivi [Murray, Goyal, 2007].

La crescita progressiva dell'indebitamento dell'impresa è soggetta tuttavia ad una serie di controindicazioni, di seguito brevemente compendiate [Brealey, Myers, Allen, Sandri, 2011, p. 484-488]:

- l'impresa potrebbe non beneficiare integralmente del risparmio fiscale potenziale nel caso in cui gli interessi passivi superassero il reddito *ante* detrazione;
- la capacità di indebitamento è comunque connessa all'attitudine dell'impresa a generare flussi di cassa adeguati a servizio del debito;
- l'eccessivo indebitamento espone al rischio di fallimento dell'impresa, nonché alla perdita o alla limitazione delle prerogative del soggetto econo-

mico, il cui potere decisionale potrebbe, in qualche modo, essere influenzato dai finanziatori esterni;

- la convenienza a sfruttare l'effetto *leverage* potrebbe venir meno in presenza di imposte personali sui proventi finanziari.

Per comprendere bene quest'ultimo aspetto, è utile introdurre l'ottica di chi finanzia l'impresa, di tempo in tempo, come azionista o come portatore di capitale di credito: l'obiettivo diventa dunque non tanto quello di minimizzare il valore attuale delle imposte societarie, quanto quello di ridurre il più possibile le imposte personali pagate da azionisti e finanziatori allo scopo di massimizzare il valore nella loro prospettiva soggettiva [Miller 1977].

In molti sistemi fiscali, infatti, gli oneri finanziari vengono tassati solo una volta all'aliquota dell'imposta personale del creditore, mentre il reddito percepito dagli azionisti — nella forma di *capital gain* o di dividendo — subisce una doppia tassazione, a livello societario e a livello personale. Ne deriva che l'indebitamento è conveniente solo se gli interessi percepiti dal finanziatore, al netto della tassazione personale, sono maggiori del reddito percepito dagli azionisti al netto della tassazione societaria e personale del reddito da azioni.

Se si considerano i flussi di cassa al netto di tutte le imposte che gravano sugli azionisti e sui finanziatori, è possibile configurare lo scudo d'imposta come di seguito:

$$W_{\text{taxshield}} = \{1 - [(1 + t_C) * (1 + t_E)] / (1 - t_D)\} * D$$

dove:

t_C è l'aliquota d'imposta sul reddito societario;

t_E indica l'aliquota d'imposta personale sul reddito derivante dall'investimento azionario;

t_D è l'aliquota d'imposta personale sui proventi finanziari.

A ben vedere, l'incremento dell'indebitamento è conveniente solo se il denominatore del rapporto $[1 - t_D]$ risulta superiore rispetto al numeratore $[(1 + t_C) * (1 + t_E)]$; in ipotesi contraria, il vantaggio fiscale del debito si dissolve.

Ne deriva che:

- se t_E è uguale a t_D , il valore del *tax shield* corrisponde al beneficio fiscale che si otterrebbe in assenza di imposte personali;

- se t_E è minore di t_D , il valore dello scudo fiscale si riduce sensibilmente rispetto al caso di esistenza di sole imposte societarie;

- se t_E è maggiore di t_D , il valore dello scudo fiscale è più elevato rispetto al caso di esistenza di sole imposte societarie.

3.2. L'ipotesi di fallimento e il ruolo dei costi del dissesto finanziario.

Un primo importante tentativo di superare la teoria modificata di Modi-

giani-Miller viene fatto a metà degli anni Settanta, quando iniziano a diffondersi alcuni studi che considerano, accanto ai benefici fiscali connessi all'indebitamento, anche i costi del dissesto finanziario.

In buona sostanza, la rimozione della condizione teorica di assenza di fallimento impone di tenere nella debita considerazione i costi generati dal dissesto nell'ipotesi di crescita eccessiva del livello di indebitamento e di conseguente rischio di insolvenza dell'impresa.

I costi del dissesto finanziario possono essere di tipo diretto (precipuamente, gli oneri delle procedure concorsuali) e di tipo indiretto (legati alla percezione da parte degli *stakeholders* del rischio di insolvenza dell'impresa). Questi ultimi, in particolare, possono assumere la forma di maggiori oneri/*outflow* ovvero di minori ricavi/*inflow*, e sono generalmente riportabili a:

- l'aumento degli oneri di finanziamento con capitale di credito, dal momento che i creditori — percependo un maggiore rischio di insolvenza — chiederanno tassi di interesse più elevati, con la conseguenza che l'azienda si vedrà costretta a rinunciare a nuove opportunità di investimento;
- l'aumento dei costi del personale necessario per evitare l'abbandono di figure manageriali chiave, indispensabili per evitare la bancarotta e favorire il rilancio dell'impresa;
- l'aumento dei costi di fornitura connessi alla percezione dei fornitori delle difficoltà dell'impresa, soprattutto per quanto concerne i tempi e le prospettive di pagamento;
- il calo dei ricavi riconducibile alla percezione dei clienti, preoccupati di non veder assicurata con regolarità la fornitura di prodotti/servizi o la necessaria assistenza *post* vendita.

Per quanto detto, la formula del valore dell'impresa indebitata (*levered*), prima esaminata, si modifica per tenere conto dell'effetto dei costi del dissesto finanziario; pertanto, il valore dell'impresa indebitata (W_{levered}) risulterà pari al valore dell'impresa priva di debito ($W_{\text{unlevered}}$), a cui si aggiunge il valore attuale dei benefici fiscali connessi all'indebitamento ($W_{\text{tax_shield}}$) e si sottrae il valore attuale dei costi diretti o indiretti del dissesto ($VA_{\text{costi dissesto}}$).

In formula:

$$W_{\text{levered}} = W_{\text{unlevered}} + W_{\text{tax_shield}} - VA_{\text{costi dissesto}}$$

dove, oltre alla simbologia nota, $VA_{\text{costi dissesto}}$ indica il valore attuale dei costi diretti e indiretti del dissesto.

Secondo Kraus e Litzenberger, la *trade-off* tra i benefici fiscali dell'indebitamento e i costi del dissesto finanziario dovrebbe indurre l'impresa a posizionarsi sul rapporto ottimale di indebitamento, che corrisponde al punto in cui i vantaggi connessi all'effetto di *tax shield* sono compensati dai costi dell'eventuale bancarotta [Kraus, Litzenberger, 1973].

Damodaran e Roggi approfondiscono questo effetto di *trade-off*, soste-

nendo che il raggiungimento del punto di indebitamento ottimale varia da impresa ad impresa, in ragione di una serie di fattori riportabili principalmente alla volatilità dei risultati aziendali, alle relazioni tra flussi di cassa operativi e flussi di cassa a servizio del debito, all'esistenza di possibili forme di protezioni dalla bancarotta (come, ad esempio, forme assicurative o di salvataggio pubblico), alle caratteristiche di liquidabilità e di divisibilità degli impieghi aziendali, alla natura dei prodotti e dei servizi offerti sul mercato [Damodaran, Roggi, 2011].

3.3. La struttura finanziaria dell'impresa e il connesso ruolo dei benefici e dei costi di agenzia.

Un'altra importante deviazione dalla teoria di Modigliani-Miller viene dal filone di studi che riguarda la relazione tra la struttura finanziaria delle imprese e i costi di agenzia.

Le asimmetrie informative e l'incertezza insita all'azione dell'agente (per via della c.d. incompletezza del contratto di agenzia) determinano un conflitto, la cui mitigazione richiede una serie di costi, definibili — per l'appunto — “*costi di agenzia*” [Jensen, Meckling, 1976]. Essi sono rappresentati da:

- i costi di monitoraggio sostenuti dal principale per controllare l'operato dell'agente (*costi di controllo*);
- i *bonding costs* sostenuti dall'agente per garantire il principale che non prenderà decisioni contrarie al suo interesse e per assicurare il principale che verrà rimborsato ove il suo comportamento dovesse generare dei danni (*costi di rassicurazione*);
- la perdita residuale di benessere che si genera per effetto del rapporto di agenzia, considerata l'impossibilità di conciliare gli interessi divergenti di principale e agente (*residual loss*).

Il contributo di Jensen e Meckling individua due forme di conflitto di agenzia, ovvero il conflitto di agenzia del capitale proprio e il conflitto di agenzia del capitale di debito; a queste due forme, se ne aggiunge una terza rappresentata dal conflitto che si genera tra azionisti di controllo e azionisti di minoranza.

Per quanto concerne il conflitto di agenzia del capitale proprio che si genera tra azionisti-principali e manager-agenti, è stato osservato che una struttura finanziaria che privilegi l'indebitamento rispetto all'*equity* attenua i costi di controllo, gli oneri di rassicurazione e la perdita residuale, dal momento che l'esigenza di mantenere un adeguato livello di *free cash flow*, necessario per assicurare il servizio del debito ed evitare il fallimento, riduce gli spazi di *free riding* per l'agente, spingendolo ad assumere comportamenti più allineati rispetto agli interessi del principale [Jensen, 1986].

Inoltre, venendo al conflitto di agenzia del debito, cioè al conflitto che si origina tra creditori-principali e azionisti-agenti, dal momento che alcune scelte gestionali potrebbero generare vantaggi per gli azionisti a detrimento

degli interessi dei finanziatori esterni, è stato osservato che l'incremento del debito favorisce la crescita dei costi di agenzia, in quanto aumenta la disponibilità di risorse a disposizione dell'agente che potrebbero essere sottratte al rimborso del debito, favorisce attività di investimento eccessivo o di sotto-investimento a vantaggio degli interessi degli azionisti, acuisce le asimmetrie informative, aumenta il rischio di fallimento e favorisce fenomeni di concentrazione della proprietà in mano a pochi azionisti, esponendo maggiormente a comportamenti opportunistici dell'agente.

Infine, anche nel caso dei conflitti di agenzia tra azionista di controllo-agente e azionista di minoranza-principale, le caratteristiche della struttura finanziaria incidono significativamente sui costi di agenzia, che tendono a crescere all'aumentare della concentrazione della proprietà e all'esposizione — anche in base al contesto normativo di riferimento — a forme di estrazione dei benefici privati del controllo, a scapito dell'impresa o dei diritti delle minoranze [Johnson, 2000; Ehrhardt, Novak, 2003].

In buona sostanza, il valore dell'impresa *levered* — in presenza di benefici fiscali del debito, di costi del dissesto e di benefici e costi di agenzia del debito — risulta quale somma algebrica di queste componenti [Berk, DeMarzo, 2008].

In formula, l'algoritmo del valore dell'impresa indebitata può essere rappresentato come di seguito:

$$W_{\text{levered}} = W_{\text{unlevered}} + W_{\text{tax_shield}} - VA_{\text{costi dissesto}} + VA_{\text{BAGENCY}} - VA_{\text{CAGENCY}}$$

dove, oltre alla simbologia nota, VA_{BAGENCY} indica il valore attuale dei benefici di agenzia e VA_{CAGENCY} esprime il valore attuale dei costi di agenzia.

3.4. La teoria dell'ordine di scelta (c.d. pecking-order theory).

Un'altra teoria, molto battuta tra la fine degli anni Settanta e l'inizio degli anni Ottanta, si basa sull'effetto segnalazione al mercato, scaturente da determinate scelte di natura finanziaria, a causa dell'asimmetria informativa esistente tra il *management* dell'impresa e i potenziali investitori.

In altri termini, il *management* delle imprese cerca, in primo luogo, di evitare che il mercato possa interpretare le scelte finanziarie operate dall'impresa in senso opportunistico, assumendo gli investitori che i *manager* dispongono di informazioni di migliore qualità [Ross, 1977; Leland, Pyle, 1977; Myers, Majluf, 1984; Myers, 1984].

Secondo gli studi condotti da Myers, le scelte di finanziamento delle imprese seguono un ordine gerarchico piuttosto definito, nell'ambito del quale la ricerca dei benefici fiscali gioca un ruolo marginale, sicuramente secondario [Myers, 1984; Myers, 2001].

L'ordine di scelta della struttura finanziaria è stato così individuato:

- a) le imprese preferiscono il finanziamento interno a quello esterno;
- b) le imprese decidono il *payout ratio* obiettivo sulla base delle opportunità di investimento, pur essendo i dividendi modificabili solo gradualmente nel tempo (c.d. vischiosità dei dividendi);
- c) la vischiosità delle politiche di dividendo implica che i flussi di cassa generati internamente siano superiori o inferiori alle necessità di investimento: nel primo caso, l'impresa rimborsa il debito o investe in titoli negoziabili; nel secondo caso, l'impresa utilizza prima la sua liquidità o vende i titoli negoziabili in portafoglio;
- d) se è necessario ricorrere al finanziamento esterno, le imprese emettono titoli più sicuri, come obbligazioni, proseguendo eventualmente con forme ibride come *warrants* o obbligazioni convertibili, e solo in ultima istanza impiegano l'*equity*.

Conseguenza di questo ordine di scelte, è che la parte più consistente del capitale esterno dovrebbe provenire dall'indebitamento finanziario: solo quando il ricorso al debito diviene molto costoso, le imprese emettono nuove azioni; si tratta evidentemente di una scelta residuale.

4. I benefici fiscali connessi all'indebitamento: breve introduzioni ai possibili approcci valutativi.

Gli approcci richiamati nel paragrafo precedente devono essere traslati dal piano teorico, fatto di ipotesi di mercati perfetti o tendenzialmente perfetti, al piano pratico delle applicazioni valutative.

In molti Paesi, compresa l'Italia, la legislazione fiscale prevede, infatti, — sebbene con modalità non uniformi — la possibilità per le aziende di dedurre dal reddito d'esercizio il costo del debito. Questa possibilità genera dunque — a vantaggio delle imprese indebitate — un beneficio di natura fiscale, definito *tax shield* o *scudo fiscale degli interessi*, il cui valore è pari al risparmio d'imposta ottenibile dalla deducibilità degli oneri finanziari.

Il valore dello *scudo fiscale degli interessi* può essere stimato secondo due diversi approcci:

— un approccio, detto *disaggregato*, che consiste nel determinare il valore attuale, all'epoca della stima, dei risparmi di imposta che l'impresa si attende di ottenere in futuro; tale valore — che rappresenta un vero e proprio *asset* fiscale — viene aggiunto, alla stregua di un *extra asset*, al valore dell'impresa determinato secondo logiche *levered* (o *equity side*) o *unlevered* (*entity side*);

— un approccio, detto *aggregato*, che consiste nel determinare il valore dell'impresa, attualizzando i flussi di reddito o di cassa attesi ad un tasso, espressivo del costo medio ponderato del capitale investito, costruito sulla base di un costo del capitale di debito al netto delle imposte.

Si riporta a seguire un approfondimento dei due approcci dianzi richiamati.

4.1. La stima dei benefici fiscali connessi all'indebitamento secondo l'approccio disaggregato.

L'approccio disaggregato (detto anche *Adjusted Present Value* - APV) si fonda sulla rettifica del valore dell'impresa *unlevered*.

Più precisamente, il valore dei benefici fiscali connessi alla deducibilità fiscale degli interessi passivi viene sommato al valore dell'impresa *unlevered* sulla base della seguente formula [Myers, 1974]:

$$W_{\text{levered}} = W_{\text{unlevered}} + W_{\text{tax_shield}}$$

dove:

W_{levered} è il valore dell'impresa *levered*;

$W_{\text{unlevered}}$ è il valore dell'impresa *unlevered*;

$W_{\text{tax_shield}}$ è il valore dei benefici fiscali legati alla deducibilità degli interessi passivi sull'indebitamento.

Nella formulazione di Myers, come si è visto in precedenza, la formula dell'APV si presenta ben più complessa, considerato che essa considera anche i costi riferibili all'eventuale *default* e i costi di agenzia. Nella prassi applicativa, per ragioni di praticità, le due componenti di costo dianzi richiamate vengono solitamente trascurate.

Nell'impostazione in parola, la stima dei benefici fiscali connessi all'indebitamento avviene mediante l'attualizzazione, ad un opportuno tasso, dei benefici attesi di tempo in tempo in un orizzonte temporale che può essere limitato o illimitato.

Il tasso di attualizzazione impiegato è generalmente pari al saggio espressivo del costo del debito per l'azienda (i_d), corrispondente al costo corrente dei fondi raccolti con vincolo di debito.

Nell'ipotesi di orizzonte temporale limitato, generalmente coincidente con i tempi della pianificazione aziendale (3-5 anni), il valore dello scudo fiscale viene determinato come nella formula di seguito riportata:

$$W_{\text{tax_shield}} = \sum_{i=1}^n (D_i * i_d * t) * (1 + i_d)^{-i}$$

dove:

D_i è lo *stock* del debito finanziario, determinato di tempo in tempo;

i_d è il saggio espressivo del costo del debito per l'azienda;

t è l'aliquota della tassazione societaria.

Nell'ipotesi di orizzonte temporale illimitato, la formula di stima del

valore dei benefici fiscali connessi all'indebitamento è quella di una rendita perpetua di rata costante D , come di seguito indicato:

$$W_{\text{tax_shield}} = [D * i_d * t] / i_d = D * t$$

dove D è lo *stock* di debito alla data di riferimento della stima (o, anche, il debito medio atteso nell'orizzonte del piano) e gli altri parametri assumono il significato noto.

4.2. La stima dei benefici fiscali connessi all'indebitamento secondo l'approccio aggregato.

L'approccio aggregato di stima del valore del *tax shield* consiste nella rettifica del tasso espressivo del costo del capitale in misura tale da ottenere, in via implicita, il valore dei benefici fiscali.

In buona sostanza, la rettifica *in minus* da apportare al tasso di attualizzazione dei flussi di risultato, ai fini della stima del valore economico del capitale d'azienda, deve essere tale da individuare il tasso di congrua remunerazione del capitale di rischio, tenuto conto dell'entità dei benefici fiscali connessi all'indebitamento in essere. Per effetto del risparmio fiscale, infatti, il tasso minimale di remunerazione del potenziale investitore tenderà a decrescere rispetto al caso di assenza di benefici fiscali.

In particolare, in presenza di tassazione societaria e considerata la deducibilità fiscale degli interessi passivi, assumendo che i flussi siano rendite perpetue costanti e che lo *stock* di debito iniziale resti invariato, la determinazione del costo-opportunità del capitale proprio potrà avvenire sulla base del seguente algoritmo:

$$i_e' = i_e + (i_e - i_d) * (1 - t) * D/E$$

dove:

i_e' è il costo-opportunità del capitale proprio, rettificato per tenere conto della tassazione societaria e dell'effetto connesso alla deducibilità degli oneri finanziari;

i_e è il costo-opportunità del capitale proprio, in ipotesi di assenza di tassazione societaria;

i_d è il costo del debito;

t è l'aliquota della tassazione societaria;

D/E è il *leverage ratio* aziendale.

Il tasso espressivo del costo medio ponderato del capitale potrà, pertanto, essere scritto come di seguito:

$$wacc' = i_e' = i_e * [E/(E + D)] + i_d * (1 - t) * [D/(E + D)]$$

dove, oltre ai simboli noti:

$wacc'$ è il costo medio ponderato del capitale investito, rettificato per tenere conto della tassazione societaria e della deducibilità fiscale degli interessi passivi;

$[E/(E+D)]$ è il peso del capitale proprio sul totale del capitale investito;

$[D/(E+D)]$ è il peso del debito sul totale del capitale investito.

Rispetto all'approccio disaggregato, quello aggregato presenta alcuni limiti riconducibili principalmente all'impossibilità — per effetto dell'implicita valorizzazione — di evidenziare l'incidenza del valore attuale del *tax shield* sul valore complessivo dell'azienda, alla difficoltà di stimare attendibilmente i valori di mercato dei tassi e del rapporto di leva finanziaria, alle forzature sottese alle ipotesi sottostanti a tale approccio (costanza dell'indebitamento, approssimazione dei risultati) [Massari, Zanetti, 2008].

5. Le possibili assunzioni nella valorizzazione dei benefici fiscali secondo l'approccio disaggregato.

Nel presente paragrafo, si propone uno schema di possibile valorizzazione dei benefici fiscali secondo l'approccio disaggregato, seguendo diverse possibili ipotesi.

In linea generale, il metodo finanziario — tra i più razionali e accreditati criteri di valutazione delle aziende — si applica facendo riferimento a grandezze, quali i flussi attesi a breve-medio termine, e ai rischi, che — com'è noto — si riverberano sui tassi di attualizzazione dei flussi, generalmente rinvenibili dalla pianificazione aziendale effettuata dal *management*.

La valutazione dei benefici fiscali connessi all'indebitamento può essere condotta:

- con riferimento agli anni di durata della pianificazione aziendale;
- con estensione — tramite formula sintetica — oltre il tempo di durata della pianificazione aziendale.

5.1. La stima dei benefici fiscali connessi all'indebitamento nell'orizzonte temporale del piano.

Con riferimento alla durata della pianificazione aziendale (3-5 anni), la dinamica dell'indebitamento — da cui dipende il valore dei benefici fiscali — è generalmente determinata sulla base delle ipotesi di evoluzione del *business*, di generazione dei flussi di cassa, delle assunzioni alla base della politica di investimento e della politica di dividendi, del programma di rimborso dei debiti esistenti o generati nel tempo.

Solo in rari casi, può accadere che l'esperto valutatore possa essere chiamato a formulare ipotesi puntuali sull'evoluzione di alcune grandezze

previste dai piani aziendali, riferibili all'orizzonte temporale di riferimento delle previsioni; in genere, l'esperto valutatore "ragiona" sulle grandezze attese oltre l'orizzonte del piano tramite approcci "sintetici" di misurazione, come — ad esempio — con riferimento ai parametri di determinazione del *terminal value* (flusso a regime, modello di crescita) o nella scelta del saggio di crescita del *business* aziendale sostenibile nel medio-lungo termine (c.d. *growth rate*).

Per stimare i benefici fiscali secondo l'approccio disaggregato nella formula dell'*Unlevered Discounted Cash Flow*, è necessario disporre di grandezze di natura economica (come i margini reddituali, lordi o netti; i dividendi; gli oneri finanziari) e di grandezze di natura finanziaria (come i *free cash flow on operation* e la dinamica attesa, di tempo in tempo, dei debiti finanziari netti).

La tabella che segue riporta un esempio della proiezione delle suindicate grandezze economiche e finanziarie, in un orizzonte temporale di pianificazione compreso tra 1 e 5 anni, assumendo quanto di seguito:

- un costo del debito pari al 6%;
- un'aliquota fiscale del 32%.

TABELLA 3. — *Esempio di piano economico-finanziario. Le grandezze significative per la valorizzazione dei benefici fiscali*

Valori in €/ml.	1	2	3	4	5
Ebit	89,4	100,5	111,4	116,6	120,1
Free Cash Flow on Operations (FCFO)	35,6	42,4	46,7	48,9	52,5
Debiti finanziari netti	106,6	91,4	72,5	51,6	30,7
Dividendi	29,5	31,5	38,7	42,2	48,9
Interessi passivi ($i_d = 6,00\%$)	6,4	5,5	4,4	3,1	1,8
Risparmi fiscali ($t = 32\%$)	2,0	1,8	1,4	1,0	0,6

Sulla base delle premesse teoriche illustrate nei paragrafi precedenti, la valorizzazione dei benefici fiscali si fonda sul valore attuale dei risparmi fiscali attesi nell'orizzonte del piano, come riportato nella tabella che segue.

TABELLA 4. — *La valorizzazione dei benefici fiscali attesi nell'orizzonte del piano*

Valori in €/ml.	1	2	3	4	5
Risparmi fiscali	2,0	1,8	1,4	1,0	0,6
Risparmi fiscali attualizzati	1,9	1,6	1,2	0,8	0,4
Risparmi fiscali attualizzati cumulati	1,9	3,5	4,7	5,4	5,9

Il valore del *tax shield* risulta pari, alla data di valutazione, a 5,9 milioni di euro.

In alternativa all'approccio sopra indicato, l'esperto valutatore potrebbe assumere l'ipotesi di estendere la stima dei benefici fiscali fino al tempo di rimborso integrale del debito. Tale approccio imporrebbe all'esperto di formulare previsioni puntuali sulla possibile dinamica delle grandezze economiche e dello *stock* di indebitamento finanziario netto oltre l'orizzonte della pianificazione aziendale.

Peraltro, l'assunto sottostante questo approccio presuppone che l'indebitamento finanziario netto si annulli entro un periodo ragionevolmente contenuto rispetto all'ultimo anno di riferimento della pianificazione aziendale. Questo accadimento è poco frequente nella realtà operativa, dal momento che l'incessante alternarsi di nuovi impieghi, finanziamenti e rimborsi rende poco praticabile l'ipotesi in parola, soprattutto in presenza di opportunità di sfruttamento della leva finanziaria.

La soluzione prospettata, peraltro, non è generalmente consigliata, dal momento che richiede l'uso di particolare cautele da parte dell'esperto valutatore, il quale — in ogni caso — non può sostituirsi al *management* nella quantificazione dei *driver* di valore ⁽¹⁾.

Riprendendo i dati dell'esempio precedente, si potrebbe assumere che il rimborso integrale del debito avverrà entro il secondo anno successivo all'ultimo periodo di previsione puntuale dei flussi; pertanto, alle previsioni del piano, si accosterebbero quelle formulate dall'esperto con riferimento al sesto e al settimo periodo (evidenziate nell'area in grigio scuro), con un'ipotesi di crescita dei flussi (redditali, monetari e di dividendo) del 3% annuo.

⁽¹⁾ A tal riguardo, i principi italiani di valutazione (PIV) — pubblicati nel 2015 dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) —, allo standard III.1.36, indicano: "L'individuazione dei flussi da trattare con il metodo DCF richiede la disponibilità di un piano aziendale, normalmente elaborato dal management dell'azienda da valutare, del quale recepisce le ipotesi di base e le migliori stime. Il piano idealmente dovrebbe estendersi sino al momento della stabilizzazione dei driver di valore, mediante proiezioni concordate sempre con il management. Nel concreto tale orizzonte deve anche considerare il grado di incertezza delle previsioni e gli elementi a supporto". Il relativo commento riporta, tra l'altro, che: "È noto che in molti casi i piani formulati nell'ambito dei sistemi aziendali di programmazione e controllo sono limitati a pochi anni (spesso a tre anni, essendo il primo rappresentato a scorrimento dal periodo di budget, raramente oltre i cinque anni). Le esigenze della valutazione possono tuttavia richiedere un'estensione dell'arco temporale, al fine di raggiungere la stabilizzazione dei driver di valore (redditività del capitale investito, reinvestment rate, crescita, costo del capitale), necessaria per agevolare la stima del valore terminale. L'estensione è tipicamente realizzata con un'estrapolazione basata su ipotesi ragionate. L'esperto può concorrere a questo processo con le proprie competenze tecniche, ma non può sostituirsi al management nella quantificazione dei driver del valore [...] L'esperto deve accertarsi se il piano sia stato ufficialmente approvato dall'azienda e se la sua eventuale estensione sia anch'essa condivisa dai responsabili aziendali o comunque quale sia la fonte di formulazione e approvazione del piano. Deve cioè essere chiaro se il piano contiene una volontà strategica di perseguirlo, formalmente assunta dall'azienda, o se invece è solo una previsione dei possibili risultati che l'azienda potrebbe realizzare in futuro". OIV, *Principi Italiani di Valutazione 2015*, Egea, Milano, 2015, pp. 147-148.

Si rammenta che i PIV sono in sincronia con gli *International Valuation Standards* (IVS), per i quali è previsto un aggiornamento ogni due anni (ultima edizione è quella del 2015); tali principi internazionali rappresentano *high-level standards* in grado di riflettere i principi universalmente accettati nel campo delle valutazioni di qualunque tipologia di attività/passività.

TABELLA 5. — Esempio di piano economico-finanziario e di “estensione” entro il tempo di integrale rimborso del debito. Le grandezze significative per la valorizzazione dei benefici fiscali

Valori in €/ml.	1	2	3	4	5	6	7
Ebit	89,4	100,5	111,4	116,6	120,1	123,7	127,4
FCFO	35,6	42,4	46,7	48,9	52,5	33,5	34,5
Debiti finanziari netti	106,6	91,4	72,5	51,6	30,7	18,8	0,0
Dividendi	29,5	31,5	38,7	42,2	48,9	50,4	51,9
Interessi passivi ($i_d = 6,00\%$)	6,4	5,5	4,4	3,1	1,8	1,1	0,0
Risparmi fiscali ($t = 32\%$)	2,0	1,8	1,4	1,0	0,6	0,4	0,0
Risparmi fiscali	2,0	1,8	1,4	1,0	0,6	0,4	0,0
Risparmi fiscali attualizzati	1,9	1,6	1,2	0,8	0,4	0,3	0,0
Risparmi fiscali att. cumulati	1,9	3,5	4,7	5,4	5,9	6,2	6,2

L’attualizzazione dei risparmi fiscali attesi conduce alla determinazione di un valore dei benefici fiscali pari a €/ml. 6,2, come si può dedurre dalla tabella sopra illustrata.

5.2. La stima dei benefici fiscali connessi all’indebitamento oltre l’orizzonte temporale del piano tramite formula sintetica.

È opportuno considerare, oltre a quanto prima indicato, che la valorizzazione dei benefici fiscali può essere svolta anche oltre il periodo di previsione esplicita dei flussi, mediante approcci di tipo sintetico (simili a quelli che vengono utilizzati nella determinazione del *terminal value*) [Massari, Zanetti, 2008].

Si propongono, a seguire, alcune possibili ipotesi che possono essere assunte ai fini della valorizzazione dei benefici fiscali a fine piano, mediante formule c.d. sintetiche:

- a) ipotesi di costanza in valore assoluto dello *stock* di debiti finanziari netti esistente a fine piano;
- b) ipotesi di costanza in termini reali dello *stock* di debiti finanziari netti esistente a fine piano;
- c) ipotesi di definizione di un *floor* di debito finanziario netto costante oltre il periodo di previsione esplicita dei flussi;
- d) ipotesi di dinamica del debito finanziario netto equivalente a quella ipotizzata per i flussi di cassa (FCFO) nella stima del *terminal value*;
- e) ipotesi di riduzione progressiva dell’indebitamento, fino al suo azzeramento o fino al raggiungimento di un *floor* predefinito.

Nell’ipotesi di cui sub a), si assume la costanza in valore assoluto dello *stock* di debiti finanziari netti esistente a fine piano.

Pertanto, la formula di determinazione dei benefici fiscali verrebbe a comporsi di due componenti: la componente relativa all'attualizzazione dei risparmi d'imposta, puntualmente stimati nell'orizzonte del piano, e la componente relativa all'attualizzazione dei flussi attesi oltre l'orizzonte di piano. Quest'ultima componente deve essere stimata utilizzando la formula di calcolo del valore attuale di una rendita perpetua, come risulta dall'algoritmo di seguito riportato:

$$W_{\text{tax_shield}} = [\sum_{i=1}^n (D_i * i_d * t) * (1 + i_d)^{-i}] + \{[D_n * i_d * t] / i_d\} * (1 + i_d)^{-n}$$

che può essere scritta anche, come di seguito:

$$W_{\text{tax_shield}} = [\sum_{i=1}^n (D_i * i_d * t) * (1 + i_d)^{-i}] + \{[D_n * t] * (1 + i)^{-n}\}$$

dove:

D_i è lo *stock* del debito finanziario netto, determinato di tempo in tempo, nel periodo di previsione esplicita dei flussi, cioè fino all'epoca *n-esima*;

i_d è il saggio espressivo del costo del debito per l'azienda;

t è l'aliquota della tassazione societaria;

D_n indica il debito finanziario netto all'epoca *n-esima*, cioè alla fine del piano, che si assume costante in valore assoluto; il prodotto ($D_n * t$) rappresenta una sorta di risparmio fiscale annuo atteso a regime oltre l'orizzonte di riferimento del piano;

i' è il tasso di attualizzazione del flusso di risparmio fiscale atteso oltre l'orizzonte di previsione puntuale dei flussi. Tale saggio deve essere maggiore o uguale rispetto a i_d .

Nel caso di cui sub *b*), dove si ipotizza la costanza in termini reali dello *stock* di debito finanziario netto atteso a fine piano (D_n), la formula da impiegare per stimare il valore dei benefici fiscali, in coerenza con l'ipotesi considerata, deve assumere che l'indebitamento aumenti in ragione di un tasso corrispondente a quello dell'inflazione.

Anche in questa ipotesi, alla componente di valore dei benefici fiscali stimata attualizzando i flussi puntuali attesi nel periodo di riferimento del piano, si aggiunge una componente sintetica dei risparmi d'imposta attesi oltre l'epoca *n-esima*, da riportare opportunamente all'epoca della valutazione.

L'algoritmo di riferimento è di seguito indicato:

$$W_{\text{tax_shield}} = [\sum_{i=1}^n (D_i * i_d * t) * (1 + i_d)^{-i}] + \{[D'_n * (1 + g_n) * i_d * t] / [i_d - g_n]\} * (1 + i_d)^{-n}$$

dove, oltre ai simboli noti:

D'_n indica il debito finanziario netto all'epoca *n-esima*, cioè alla fine del piano, che si assume costante in termini reali;

g_n è il saggio di crescita nominale, assunto in linea con il tasso di inflazione attesa.

Venendo all'ipotesi di cui sub *c*), lo schema di valorizzazione dei benefici fiscali assume, per il periodo oltre l'orizzonte della pianificazione aziendale, il mantenimento di un prestabilito *floor* di indebitamento finanziario netto.

La soglia del *floor* può essere anche diversa dai dati di piano e, in particolare, dallo *stock* di indebitamento netto dell'ultimo anno di previsione esplicita, dipendendo da tutta una serie di fattori come la strategia aziendale, la politica di investimento, la struttura e il costo del capitale, l'esistenza di spazi di sfruttamento della leva finanziaria, la propensione al rischio, l'indice di indebitamento storico dell'azienda, etc.

In questa ipotesi, la formula di riferimento è fondamentalmente simile a quella commentata nel caso sub *a*), con l'unica differenza che il debito finanziario oltre il periodo di previsione esplicita non è quello dell'ultimo anno del piano economico-finanziario, ma quello fissato come *floor* sulla base dei fattori prima menzionati:

$$W_{\text{tax_shield}} = \left[\sum_{i=1}^n (D_i * i_d * t) * (1 + i_d)^{-i} \right] + \{ [\check{D} * t] * (1 + i')^{-n} \}$$

dove, oltre ai simboli noti:

\check{D} è il debito finanziario netto considerato come obiettivo dall'azienda oggetto di valutazione, anche in relazione al rapporto tra indebitamento finanziario e mezzi propri.

Per quanto concerne l'ipotesi di cui sub *d*), si assume una dinamica del debito finanziario netto simile a quella ipotizzata per i *free cash flow on operations* nella stima del *terminal value*. In buona sostanza, si ipotizza che l'indebitamento finanziario netto oltre l'orizzonte di riferimento del piano venga proiettato sulla base delle medesime assunzioni adottate nella determinazione del *terminal value* (modello gordoniano, ipotesi *steady state*, crescita perpetua ovvero differenziata a più stadi, tasso di attualizzazione maggiorato rispetto ai saggi espressivi del costo-opportunità del capitale, etc.) [Damodaran, 2001; Romano 2001; Guatri, Bini, 2005; Taliento, 2008; Mas-sari, Zanetti, 2008].

Le formule di seguito riportate assumono — ai fini della stima del valore del *tax shield* — i diversi possibili scenari di stima del *terminal value*:

- modello gordoniano con crescita perpetua;
 - modello *steady state* con crescita reale nulla;
 - modello con crescita temporanea;
 - modello con crescita a due stadi.
- *Modello gordoniano con crescita perpetua*

Il modello gordoniano di stima del *terminal value* presuppone che, in riferimento all'ultimo anno di previsione esplicita, un flusso di cassa norma-

lizzato (c.d. flusso a regime) aumenti in perpetuo ad un tasso di crescita (*growth rate*), giustificato dalla capacità dell'impresa di mantenere un vantaggio competitivo sostenibile e duraturo [Gordon, 1962; Sickler, 1994; Greer, 1996].

L'applicazione di questo modello nella stima dei benefici fiscali attesi oltre l'orizzonte di previsione esplicita impone di individuare uno *stock* di debito finanziario netto "target", sostenibile dall'impresa nel lungo periodo, e di stimare il relativo risparmio d'imposta atteso, ipotizzando un incremento in perpetuo di questa grandezza ad un saggio corrispondente al *growth rate* che si applica per stimare il *terminal value*.

Riguardo alla determinazione quantitativa del tasso di crescita aziendale, che è possibile mantenere nel medio-lungo termine, valgono le stesse considerazioni che generalmente si fanno con riferimento alla stima del valore terminale. Più precisamente, il tasso di crescita reputato sostenibile nel medio-lungo termine deve essere fissato ad un livello non superiore al tasso di crescita di breve periodo e, ad ogni modo, al minore tra il saggio di sviluppo atteso del mercato o del settore di riferimento (tasso esogeno di crescita) e quello di crescita endogena dell'impresa, in genere corrispondente al saggio di variazione degli investimenti necessari per il supposto sviluppo aziendale [Massari, 1998; Moschetta, 2000].

Nel caso di specie, l'esperto valutatore potrà ancorare lo sviluppo atteso del debito netto alla variazione programmata degli investimenti, assumendo che la crescita verrà finanziata, in parte, tramite risorse proprie dell'azienda e, in parte, ricorrendo a finanziamenti esterni.

Nel caso di specie, l'algoritmo di riferimento può essere scritto come di seguito:

$$W_{\text{tax_shield}} = \left[\sum_{i=1}^n (D_i * i_d * t) * (1 + i_d)^{-i} \right] + \left\{ [D' * (1 + g) * i_d * t] / [i_d - g] \right\} * (1 + i_d)^{-n}$$

dove, oltre ai simboli noti:

D' indica il debito finanziario netto ritenuto come obiettivo di struttura finanziaria sostenibile nel medio-lungo termine;

g è il saggio di crescita attesa.

- *Modello steady state con crescita reale nulla*

Nel modello *steady state*, si presuppone che i flussi attesi oltre il periodo di previsione esplicita restino costanti in termini reali; la crescita è, pertanto, solo nominale, agganciata al tasso di inflazione atteso.

L'ipotesi assenza di crescita dei flussi in termini reali implica, nell'ottica della stima del valore dei benefici fiscali connessi all'indebitamento oltre l'orizzonte del piano, la costanza del rapporto di indebitamento dell'impresa oggetto di valutazione, considerato che il debito finanziario netto e il valore dell'impresa aumentano solo in termini nominali, entrambi legati al tasso di inflazione attesa.

La formula può essere scritta come di seguito:

$$W_{\text{tax_shield}} = [\sum_{i=1}^n (D_i * i_d * t) * (1 + i_d)^{-i}] + \{[D' * (1 + g_n) * i_d * t] / [i_d - g_n]\} * (1 + i_d)^{-n}$$

dove i simboli assumono il significato noto e g_n è il tasso di crescita nominale dei flussi corrispondente al saggio di inflazione attesa.

• *Modello con crescita temporanea*

Nell'ipotesi di crescita temporanea, il presupposto teorico alla base della formula di calcolo del *terminal value* supera l'ipotesi di crescita costante in perpetuo, propria del modello gordoniano, e assume — sempre con riferimento al periodo oltre l'orizzonte del piano — una crescita reale temporanea limitata a y anni e, successivamente all'anno y -esimo, una crescita in perpetuo solo di tipo nominale.

Nel modello di stima dei benefici fiscali, si assume — in linea con le ipotesi di sviluppo atteso dei flussi di cassa — che il debito cresca fino al tempo in cui si presume la crescita reale dei FCFO, terminata la quale, lo *stock* di indebitamento finanziario netto si rivaluta in base ad un *growth rate* (g_n) allineato all'inflazione (dunque, con una crescita solo in termini nominali).

L'algoritmo di riferimento per la stima dei benefici fiscali è così formulabile:

$$W_{\text{tax_shield}} = [\sum_{i=1}^n (D_i * i_d * t) * (1 + i_d)^{-i}] + \{[\check{D} * t * i_d] * (1 + g)\} * [1 - [1/(1 + i')]^y] / (i' - g) + \{[\check{D}_y * (1 + g_n) * t * i_d'] / (i' - g_n)\} * (1 + i')^{-y}$$

dove, oltre ai simboli noti:

\check{D} è il debito finanziario netto considerato come obiettivo dall'azienda oggetto di valutazione alla fine del periodo di previsione esplicita e ritenuto sostenibile nel periodo di crescita reale dei flussi finanziari;

\check{D}_y è il debito finanziario netto all'epoca y -esima, considerato sostenibile nel medio-lungo termine in uno scenario inerziale dell'impresa;

i_d è il costo del debito assunto oltre il periodo di previsione esplicita dei flussi, terminato il periodo di crescita.

• *Modello con crescita a due stadi*

Nel modello di crescita a due stadi, il *terminal value* è “costruito” su due diversi stadi di crescita, cioè con *growth rate* differenziati, più elevati in un periodo definito prossimo al tempo di previsione esplicita dei flussi (nel quale si ipotizza una crescita sostenuta) e ridotti, nella proiezione in perpetuo.

Per la stima dei benefici fiscali, con formula sintetica, coerentemente con lo scenario di misurazione del *terminal value*, si assume che — nel periodo più prossimo all'ultimo anno di previsione esplicita — il debito cresca sulla base di un saggio di crescita sostenuto (g_1); terminato il primo periodo di crescita, quello più sostenuto, l'indebitamento cresce in perpetuo sulla base di un *growth rate* più contenuto (g_2).

L'algoritmo che segue riporta, in formula, l'ipotesi di crescita a due stadi.

Il secondo dei due algoritmi indicati considera l'ipotesi di mancata rivalutazione del debito atteso alla fine dell'arco temporale di crescita reale.

$$W_{\text{tax_shield}} = [\sum_{i=1}^n (D_i * i_d * t) * (1 + i_d)^{-i}] + \{[\check{D} * t * i_d] * (1 + g_1)\} * \\ * [1 - [1/(1 + i')]^{-y}]/(i' - g_1)] + \{[\check{D}_y * (1 + g_2) * t * i_d']/(i' - g_2) * (1 + i')^{-y}\}$$

dove i simboli assumono il significato noto.

L'ipotesi di cui sub e) considera, infine, la riduzione progressiva dell'indebitamento, oltre il tempo di previsione esplicita dei flussi, fino al raggiungimento (e al mantenimento) — entro una certa epoca successiva all'orizzonte temporale del piano (3-5 anni) — di una predefinita soglia inferiore rispetto al dato di partenza. Tale soglia inferiore potrebbe anche coincidere con lo zero, ipotizzando — in questo caso — l'azzeramento del debito, in un determinato periodo di tempo successivo all'orizzonte di riferimento del piano.

La formula di riferimento può essere scritta come di seguito:

$$W_{\text{tax_shield}} = [\sum_{i=1}^n (D_i * i_d * t) * (1 + i_d)^{-i}] + [\sum_{v=n+1}^s \{[D_n * i'_d * t' * (1 - p * q)] * (1 + i')^{-v}\}]$$

dove:

D_n indica il debito finanziario netto all'epoca *n-esima*, cioè alla fine del piano;

i' è il tasso di attualizzazione dei benefici fiscali attesi oltre l'orizzonte di riferimento del piano, avendo assunto nell'algoritmo sopra riportato che i benefici attesi nell'orizzonte del piano vengano attualizzati al saggio i_d ;

i'_d è il tasso espressivo del costo del debito nell'orizzonte temporale successivo all'epoca *n-esima*, cioè all'ultimo anno di riferimento del piano, assunto diverso dal costo del debito nell'orizzonte della pianificazione aziendale (i_d);

t' è l'aliquota fiscale ipotizzata nell'orizzonte successivo alla pianificazione aziendale;

v è il misuratore degli anni oltre l'orizzonte del piano; esso varia tra $n+1$ e s , ultimo anno di misurazione dei benefici fiscali oltre l'orizzonte temporale del piano; gli anni di durata di questo periodo, entro il quale si prevede di ridurre il debito al livello-soglia inferiore D^* sono pari a q ; in altri termini, q è uguale a $s - (n+1)$;

p è il coefficiente che esprime la quota di rimborso del debito rispetto al predefinito livello-soglia inferiore D^* ; esso è pari a:

$$p = (D_n - D^*) / (q * D_n).$$

Nel paragrafo che segue si svolgono alcune riflessioni conclusive.

4. Conclusioni.

I ragionamenti teorici e applicativi sviluppati nei paragrafi precedenti consentono di tracciare le seguenti conclusioni:

- nel modello *discounted cash flow*, sviluppato seguendo un'ottica di tipo *unlevered*, i benefici fiscali connessi all'indebitamento possono essere stimati secondo un *approccio aggregato*, cioè rettificando il tasso di attualizzazione dei flussi corrispondente al costo-opportunità del capitale investito, oppure secondo un *approccio disaggregato*, che consente una stima autonoma separata del *tax shield*;

- l'approccio disaggregato presenta il vantaggio di indicare separatamente il valore attuale dei benefici fiscali connessi all'indebitamento, permettendo di determinare il peso della componente di *tax shield* sul valore complessivo del capitale economico: principalmente per questa ragione, l'approccio disaggregato è da preferire rispetto a quello aggregato, il quale presuppone peraltro una semplificazione particolarmente "forte", ovverosia che l'indebitamento resti costante in rapporto al valore dell'impresa;

- i benefici fiscali potenziali sono, in genere, stimati con riferimento all'orizzonte temporale di riferimento della pianificazione aziendale; solo in pochi casi e con particolare cautela, l'esperto valutatore può estendere di pochi anni la proiezione dei flussi previsti dal piano, formulando ipotesi puntuali e ben supportate sulla evoluzione dell'indebitamento e sui connessi risparmi fiscali;

- le formule valutative di stima dei *tax shield* possono prevedere la stima dei benefici fiscali connessi all'indebitamento anche oltre l'orizzonte temporale di previsione aziendale: in questo caso, diversi sono gli scenari valutativi che possono essere ipotizzati con riferimento alla dinamica attesa dell'indebitamento e alla proiezione in perpetuo, ovvero in un ulteriore predefinito arco di tempo successivo al piano, dei possibili connessi benefici fiscali. Tenuto conto che sarebbe opportuno evitare di estendere la stima dei benefici fiscali oltre il tempo della pianificazione aziendale, eventuali scelte differenti devono sempre essere attentamente ponderate dall'esperto valutatore, anche considerando che lo sfruttamento nel medio-lungo termine degli spazi di leva finanziaria non è tipico di tutte le aziende e che la dinamica del debito deve sempre adeguatamente coordinarsi con le ipotesi di sviluppo degli investimenti e con gli scenari di crescita aziendale.

Bibliografia

- BERK J., DEMARZO P., *Finanza Aziendale 1*, Pearson Paravia, Milano, 1998.
BORSA ITALIANA, *Guida alla valutazione*, Milano, 2004.

- BREALEY R.A., MYERS S.C., ALLEN F., SANDRI S., *Principi di finanza aziendale*, 6ª edizione, McGraw-Hill, Milano, 2011.
- CATTANEO M. (a cura di), *Manuale di Finanza Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1999.
- COPELAND T., KOLLER T., MURRIN J., *Il valore dell'impresa*, Il Sole-24Ore, Milano, 1998.
- DAMODARAN A., *Finding the Right Financing Mix: The Capital Structure Decision*, NYU Stern School of Business, 2013.
- DAMODARAN A., ROGGI O., *Finanza aziendale. Applicazioni per il management*, Apogeo, 2011.
- DEAN J., *Capital Budgeting*, Columbia University Press, New York, 1951.
- DALLOCCIO M., SALVI A., *Finanza d'azienda*, 2ª Edizione, Egea, Milano, 2004.
- EHRHARDT O., NOWAK E., *Private Benefits and Minority Shareholder Expropriation (or What Exactly are Private Benefits of Control?)*, EFA 2003 Annual Conference Paper, n. 809, 2003.
- FAMA E.F., FRENCH K., *Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividend and Debt*, in *Review of Financial Studies*, 15, 2002, pp. 1-33.
- FERNANDEZ P., *The Correct Value of Tax Shields: An Analysis of 23 Theories*, Working Paper No. 628, IESE Business School - Universidad of Navarra, May 2006.
- GRAHAM J.R., *How big are the tax benefits of debt?*, in *The Journal of Finance*, 55, 2000, pp. 1901-1941.
- GRAHAM J.R., DODD L., *Security Analysis*, Third Edition, Mc Graw Hill, New York, 1951.
- GUTHMANN G., DOUGALL H.E., *Corporate Financial Policy*, Third Edition, Englewood Cliffs, New Jersey, 1955.
- GUATRI L., BINI M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Università Bocconi Editore, Milano, 2005.
- GUATRI L., *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 1998.
- JENSEN M.C., MECKLING W.H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *Journal of Financial Management*, 3(4), 1976, pp. 305-360.
- JENSEN M.C., *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, in *American Economic Review*, 76, 1986, pp. 323-339.
- JOHNSON S., LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER A., *Tunneling*, *American Economic Review*, Vol. 90, No. 2, 2000, pp. 22-27.
- KAPLAN S., RUBACK R., *The Valuation of Cash Flow Forecast: An Empirical Analysis*, in *Journal of Finance*, Vol. 50, No. 4, September 1995.
- KRAUS A., LITZENBERGER R.H., *A State-preference Model of Optimal Financial Leverage*, in *The Journal of Finance*, 33, 1973, pp. 911-922.
- LELAND H., PYLE D., *Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation*, in *The Journal of Finance*, 32, 1977, pp. 371-387.
- LEWELLEN W.G., EMERY D.R., *Corporate Debt Management and the Value of Firm*, in *Journal of Financial Quantitative Analysis*, December 1986, pp. 415-426.
- MASSARI M., *Modelli di crescita e valutazione delle aziende*, in *La Valutazione delle aziende*, 11, 1998.
- MASSARI M., RONCAGLIO F., ZANETTI L., *On the Equivalence Between the APV and the WACC Approach, in a Growing Leveraged Firm*, in *European Financial Management*, 1, 2008.
- MASSARI M., ZANETTI L., *Valutazione. Fondamenti teorici e best practice nel settore industriale e finanziario*, McGraw-Hill, Milano, 2008.
- MASSARI M., ZANETTI L., *Leverage e valore in presenza di crescita*, in *La Valutazione delle Aziende*, n. 26 - Settembre 2002.

- MECHELLI A., *La stima del valore finale nella valutazione del capitale economico d'impresa*, Giuffrè, Milano, 2003.
- MILES J.A., EZZEL J.R., *Reformulating Tax Shield Valuation: A Note*, in *Journal of Finance*, Vol. XL, 5, December 1985, pp. 1485-1492.
- MILLER M.H., *Debt and Taxes*, in *The Journal of Finance*, Vol. 32, No. 2, May 1977.
- MODIGLIANI F., MILLER M.H., *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, in *American Economic Review*, 48(3), 1958, pp. 261-297.
- MODIGLIANI F., MILLER M.H., *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: a Correction*, in *American Economic Review*, 53(3), 1963, pp. 443-453.
- MOSCHETTA E., *La valutazione delle imprese in crescita. Modelli di finanza e problematiche di applicazione*, Egea, Milano, 2000.
- MURRAY Z.F., GOYAL V.K., *Trade-off and Pecking Order Theories of Debt*, Center for Corporate Governance, Tuck School of Business at Dartmouth, working paper, 2007.
- MYERS S.C., *Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions. Implication for Capital Budgeting*, in *Journal of Finance*, March 1974, pp. 1-25.
- MYERS S.C., *Determinants of Corporate Borrowing*, in *Journal of Financial Economics*, 5, 1977, pp. 147-175.
- MYERS S.C., *The Capital Structure Puzzle*, in *Journal of Finance*, 39, July 1984, pp. 575-592.
- MYERS S.C., *Capital Structure*, in *Journal of Economic Perspectives*, 15 (2), Spring 2001, pp. 81-102.
- MYERS S.C., MAJLUF N.S., *Corporate Financing and Investment Decisions. When Firms Have Information That Investors Do Not Have*, in *Journal of Financial Economics*, 13, 1984, pp. 187-221.
- ORGANISMO ITALIANO DI VALUTAZIONE (OIV), *Principi Italiani di Valutazione 2015*, Egea, Milano, 2015.
- ROMANO M., *Le leve del valore terminale d'azienda nei metodi finanziari di stima del capitale economico*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, settembre-ottobre 2002.
- ROSS S.A., *The determination of financial structure: the incentive-signalling approach*, in *The Bell Journal of Economics*, 8, 1977, pp. 23-40.
- SOLOMON E., *The Theory of Financial Management*, Columbia University Press, New York, 1963.
- TALIENTO M., *Ai confini del terminal value. Complessità, incertezza e sfocature estimative nelle valutazioni d'azienda in chiave fuzzy*, Giappichelli, Torino, 2008.
- WATSON D., HEAD A., *Corporate Finance. Principles & Practice*, Fourth Edition, Pearson Education Limited, Harlow, England, 2007.
- ZANDA G., ONESTI T., LACCHINI M., *La valutazione delle aziende*, VI edizione, Giappichelli, Torino, 2011.

CORPORATE GOVERNANCE

I PIANI DI SUCCESSIONE DEGLI AMMINISTRATORI ESECUTIVI NELLE SOCIETÀ QUOTATE TRA DIRITTO E PRASSI APPLICATIVA

di ROMINA GUGLIELMETTI

Premessa.

Il presente contributo intende fornire un quadro di sintesi dei piani di successione, inquadrandoli da un punto di vista normativo e fornendo alcuni spunti per la loro predisposizione, tratti dalle (poche) informazioni pubblicate al riguardo dalle maggiori società quotate.

Si tratta di un tema dibattuto di progressiva attualità, che si focalizza sulla richiesta rivolta, in particolare, agli enti di maggiore complessità — quali gli emittenti e le banche — di dotarsi di efficaci meccanismi per preservare la propria continuità gestionale nel caso in cui si verifichi la cessazione anticipata dell'incarico dell'amministratore delegato rispetto alla sua naturale scadenza.

L'intento è, dunque, quello di stimolare una diffusa consapevolezza dei rischi operativi connessi a eventuali « vuoti di potere », che, se improvvisi e non accompagnati da adeguati « *contingency plan* », potrebbero determinare pericolose paralisi aziendali e, per l'effetto, disvalore per gli *stakeholder*.

L'individuazione dei presidi più idonei a mitigare tali rischi, a livello normativo, è rimessa interamente alle singole società, essendosi il legislatore limitato a imporre agli emittenti una soglia minima di trasparenza nei confronti del mercato sull'esistenza dei piani di successione e agli istituti finanziari di maggiori dimensioni l'obbligo di adottarli.

In questo contesto, caratterizzato da limitate e generiche linee di indirizzo cogenti, l'elaborazione delle c.d. « procedure di rimpiazzo » risente, a livello pratico, dell'assenza di criteri applicativi, che sarebbe utile venissero elaborati a breve in sede di autodisciplina, al fine di favorire — nel rispetto del fondamentale principio dell'autonomia privata — il consolidamento di prassi efficaci e la loro diffusione, che, come si dirà meglio in seguito, è ancora molto contenuta.

1. I piani di successione nella gestione dei rischi di « rimpiazzo » e la loro limitata diffusione.

I piani di successione consistono in procedure di cui le società dovrebbero dotarsi per gestire adeguatamente la fase di transizione conseguente all'eventuale cessazione anticipata dalla carica degli amministratori esecutivi rispetto alla naturale scadenza (i c.d. « *contingency plan* », dei quali ci occuperemo precipuamente in questa sede) e per individuare i soggetti più idonei nel lungo termine a ricoprire tale ruolo, a seconda della prevedibile evoluzione prospettica dei *business* aziendale (i c.d. « *long term succession planning* »).

Entrambe le fattispecie richiedono, innanzitutto, uno sforzo in termini di emancipazione culturale, in coerenza con il dovere degli amministratori di perseguire l'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo, definendo, tra l'altro, la natura e il livello di rischio dell'emittente.

In quest'ottica, un sistema di gestione dei rischi efficace non può prescindere da una valutazione dedicata anche dei rischi intrinseci nella figura dell'amministratore delegato, trattandosi del soggetto cui è richiesto di condurre l'operatività aziendale e di realizzare gli indirizzi e gli obiettivi aziendali strategici approvati dal consiglio di amministrazione.

Il corretto assolvimento di tali compiti presuppone tanto la capacità da parte dell'organo gestorio di individuare il soggetto più adatto per ricoprire il ruolo di capo azienda — dal quale molto dipende il successo dei piani aziendali —, quanto l'abilità di rimediare tempestivamente al suo venir meno e la lungimiranza nell'identificare il profilo dei potenziali candidati alla carica nel lungo periodo, a seconda dell'evoluzione del *business*.

Nonostante tali attribuzioni siano un corollario complementare al primario dovere del consiglio di amministrazione di definire l'assetto organizzativo della società, di verificarne la corretta attuazione e di promuovere le misure correttive a fronte di eventuali lacune o inadeguatezze, si continua a riscontrare una certa « resistenza » ad affrontare in modo sistematico il tema della successione degli amministratori esecutivi.

Detto fenomeno, in parte, è riconducibile alla tendenza diffusa da parte del *management* a concentrarsi su obiettivi di breve-medio periodo più che di lungo termine, che spesso induce a sottovalutare gli impatti di eventi — quali la cessazione dell'organo esecutivo — considerati non prioritari nell'immediato.

Tra i fattori che hanno poco favorito la diffusione dei piani di successione in Italia vi è anche una certa « riluttanza » di una parte degli emittenti a farsi carico di adempimenti non obbligatori in aggiunta a quelli numerosi già dovuti per legge. A ciò si aggiunge l'assetto proprietario e di conduzione familiare che caratterizza buona parte delle società italiane, per cui il successore al vertice dell'azienda viene individuato in modo ricorrente tra i

successori ereditari dell'amministratore delegato e socio cessato ⁽¹⁾, rendendo, di fatto, superflua l'adozione di procedure di rimpiazzo.

Inoltre, molti temono che l'adozione di un processo strutturato per l'individuazione e per la valutazione periodica di risorse, sia interne che esterne all'organico aziendale, in grado di subentrare al CEO in carica, a seguito della sua divulgazione, possa ingenerare dinamiche distorsive in termini di competizione tra le figure apicali della società e avvantaggiare i concorrenti ⁽²⁾.

Tali resistenze, come si dirà meglio *infra*, sono infondate, essendo invero soltanto richiesto alle società di comunicare l'esistenza dei piani e i meccanismi di cui si compongono, omettendo le informazioni di carattere riservato.

Ciò che, infatti, interessa agli investitori e ritenuto oggetto di trasparenza, è non tanto « come » e « con chi » gli emittenti e le banche intendano, se del caso, sostituire l'amministratore delegato in carica, quanto, piuttosto, di avere contezza del fatto che si siano dotati di presidi adeguati a scongiurare il rischio di pericolosi « vuoti di potere », che potrebbero tradursi in entropia o stallo gestionale, a cui conseguirebbero inevitabili incertezze di cui potrebbero risentire l'andamento del titolo e la competitività dell'azienda.

La capacità di affrontare in modo sistematico eventi di crisi potenziale derivante dal *change of management* rientra, dunque, a pieno titolo tra i requisiti propri degli organi gestori, che hanno il dovere di scongiurare il pericolo che dall'assenza di piani di rimpiazzo discendano decisioni frettolose o disfunzionali nella scelta dei successori alla conduzione della società, compromettendone il valore.

2. I piani di successione delle società quotate nell'ordinamento italiano.

In assenza di disposizioni di rango primario e limitandosi il codice civile a prescrivere la tempestiva sostituzione dei consiglieri uscenti, per le società diverse dalle banche di maggiori dimensioni ⁽³⁾, l'adozione di meccanismi di successione degli amministratori esecutivi viene rimessa interamente all'autonomia privata, che può liberamente decidere come — e se — gestire i fattori di rischio connessi al cambio del *management* ⁽⁴⁾.

⁽¹⁾ Sulla struttura e sulle caratteristiche dell'azionariato italiano, vedi il « *Rapporto 2015 sulla Corporate Governance delle società quotate* » pubblicato da Consob. Il rapporto è disponibile sul sito Consob al seguente link: http://www.consob.it/web/area_publica/rapporto_sulla_corporate_governance.

⁽²⁾ La tendenziale diffidenza da parte di alcune aziende italiane a rendere note informazioni sensibili è stata segnalata nel report di The European House - Ambrosetti, « *L'osservatorio sull'Eccellenza della Corporate Governance in Italia* », ed. 2015, reperibile al seguente link: http://www.ambrosetti.eu/wp-content/uploads/Rapporto-Finale-2015_Osservatorio-Corporate-Governance-TEH-A.pdf.

⁽³⁾ V. *infra* par. 3.4.

⁽⁴⁾ V. *infra* par. 3.

2.1. La disciplina del Codice Civile.

La sostituzione imprevista degli amministratori esecutivi è un tema sostanzialmente estraneo alla disciplina codicistica delle società di capitali, ma anche alle leggi speciali.

Il codice civile si limita, infatti, a stabilire che la nomina dei membri dell'organo gestorio è affidata all'assemblea dei soci e a disciplinare, mediante l'istituto della cooptazione, il rimedio ad alcune ipotesi di cessazione prematura degli amministratori dalla loro carica. Statuisce, infatti, l'art. 2386 c.c. ⁽⁵⁾ che, qualora si verificassero eventi quali la revoca, la rinuncia, la decadenza o la morte di uno o più amministratori, in deroga alla competenza assembleare, i consiglieri superstiti devono provvedere alla sostituzione di quelli cessati, a condizione che rimanga in carica la maggioranza dei componenti nominati dall'assemblea. Se, invece, viene a mancare più della metà degli amministratori nominati dall'assemblea, i consiglieri in carica devono convocare l'assemblea affinché provveda alla loro sostituzione.

Il codice civile, oltre alle suddette sintetiche prescrizioni, nulla dispone sulle modalità con cui debba essere effettuata la selezione degli amministratori cooptati.

2.2. La comunicazione Consob del febbraio 2011.

La Consob, sollecitata dalla comunità degli investitori istituzionali, nel febbraio 2011, è intervenuta sull'argomento con la Comunicazione n. DEM/11012984 ⁽⁶⁾ (la « Comunicazione »), con cui ha raccomandato ai consigli d'amministrazione delle società quotate in borsa di valutare l'adozione di piani per la successione degli amministratori esecutivi e di darne informativa nella relazione sul governo societario ⁽⁷⁾.

Mediante tale intervento, l'Autorità di Vigilanza, temendo l'assenza

⁽⁵⁾ Ai sensi dell'art. 2386 c.c.: « *Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, gli altri provvedono a sostituirli con deliberazione approvata dal collegio sindacale, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'assemblea. Gli amministratori così nominati restano in carica fino alla prossima assemblea. Se viene meno la maggioranza degli amministratori nominati dall'assemblea, quelli rimasti in carica devono convocare l'assemblea perché provveda alla sostituzione dei mancanti. Salvo diversa disposizione dello statuto o dell'assemblea, gli amministratori nominati ai sensi del comma precedente scadono insieme con quelli in carica all'atto della loro nomina. Se particolari disposizioni dello statuto prevedono che a seguito della cessazione di taluni amministratori cessi l'intero consiglio, l'assemblea per la nomina del nuovo consiglio è convocata d'urgenza dagli amministratori rimasti in carica; lo statuto può tuttavia prevedere l'applicazione in tal caso di quanto disposto nel successivo comma. Se vengono a cessare l'amministratore unico o tutti gli amministratori, l'assemblea per la nomina dell'amministratore o dell'intero consiglio deve essere convocata d'urgenza dal collegio sindacale, il quale può compiere nel frattempo gli atti di ordinaria amministrazione.* ».

⁽⁶⁾ Il testo è disponibile al seguente link: <http://www.consob.it/documents/46180/46181/c11012984.pdf/d466aae5-d449-4622-b0fd-4a0487751bca>.

⁽⁷⁾ La durata della raccomandazione contenuta nella Comunicazione è stata transitoria, ossia limitata al solo esercizio 2011, nell'attesa che le indicazioni in essa contenute venissero poi recepite nel Codice di Autodisciplina.

diffusa di adeguate procedure interne dirette a pianificare gli avvicendamenti nell'organo amministrativo, ha voluto: (i) richiamare l'attenzione degli emittenti sull'importanza dei piani di successione degli amministratori esecutivi per assicurare continuità e certezza alla gestione aziendale; (ii) riequilibrare un evidente sbilanciamento tra investitori ed emittenti sotto il profilo informativo e, per l'effetto, (iii) favorire una maggiore trasparenza informativa a beneficio della stabilità della *governance* e della « credibilità » delle società ⁽⁸⁾.

Nella Comunicazione, l'Autorità di Vigilanza rileva, infatti, che l'assenza di un'informativa completa e dettagliata su aspetti fondamentali del funzionamento dei board « possa incidere negativamente sulla tutela degli investitori e sul regolare funzionamento dei mercati, riducendo l'attrattività del mercato azionario italiano sia per gli emittenti sia per gli investitori ».

2.3. Le previsioni del Codice di Autodisciplina.

Nel dicembre del 2011, le raccomandazioni espresse con la Comunicazione sono state recepite nel criterio applicativo 5.C.2 del Codice di Autodisciplina ⁽⁹⁾, che recita quanto segue:

⁽⁸⁾ Alla luce di tali ragioni, la Consob ha raccomandato alle società italiane, incluse nell'indice FTSE MIB, di indicare nella « *Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari* » relativa all'esercizio 2011 una serie di informazioni, quali:

a) l'esistenza di un piano per la successione degli amministratori o dei consiglieri di gestione esecutivi, specificando se sono previsti appositi meccanismi in caso di sostituzione anticipata rispetto alla ordinaria scadenza dalla carica. Si raccomanda di fornire l'informazione anche in negativo qualora tale piano non fosse presente;

b) gli organi sociali, i comitati o i soggetti coinvolti nella predisposizione del piano di successione e i relativi ruoli; e

c) le modalità e i tempi con cui il piano di successione è eventualmente soggetto a revisione.

⁽⁹⁾ Il Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal comitato per la corporate governance di Borsa Italiana S.p.A. è stato approvato nel marzo 2006 e da ultimo modificato nel luglio 2015. I principi guida del Codice di Autodisciplina spiegano che: « *In linea con la Raccomandazione UE n. 208/2014, gli emittenti indicano chiaramente nella relazione sul governo societario le specifiche raccomandazioni, contenute nei principi e nei criteri applicativi, da cui si sono discostati e, per ogni scostamento: (a) spiegano in che modo hanno disatteso la raccomandazione; (b) descrivono i motivi dello scostamento, evitando espressioni generiche o formalistiche; (c) descrivono come la decisione di discostarsi dalla raccomandazione è stata presa all'interno della società; (d) se lo scostamento è limitato nel tempo, indicano a partire da quando prevedono di attenersi alla relativa raccomandazione; (e) descrivono l'eventuale comportamento adottato in alternativa alle raccomandazioni da cui si sono discostati e spiegano il modo in cui tale comportamento raggiunge l'obiettivo sotteso alla raccomandazione oppure chiariscono in che modo il comportamento prescelto contribuisce al loro buon governo societario. Per quanto riguarda i principi e i criteri applicativi aventi contenuto definitorio, in mancanza di diverse e motivate indicazioni dell'emittente, si presume che lo stesso vi si sia attenuto. L'impostazione del Codice — improntata a una logica di flessibilità — consente agli emittenti di disapplicare, in tutto o in parte, alcune delle sue raccomandazioni. In forza del meccanismo del *comply or explain* previsto dall'art. 123-bis del T.u.f., è però necessario spiegare le ragioni della disapplicazione: il Comitato ritiene che tale scelta non determini a priori un giudizio di disvalore, nella consapevolezza che la stessa può dipendere da diversi fattori: la società potrebbe essere non ancora sufficientemente strutturata per l'applicazione di tutte le raccomandazioni (perché, ad esempio, di recente quotazione) o potrebbe ritenere alcune raccomandazioni non funzionali o non compatibili con il proprio modello di governance o con la situazione giuridica e finanziaria della società oppure ancora potrebbe aver individuato*

« il consiglio d'amministrazione valuta se adottare un piano per la successione degli amministratori esecutivi. Nel caso in cui abbia adottato tale piano, l'emittente ne dà informativa nella relazione sul governo societario. L'istruttoria sulla predisposizione del piano è effettuata dal Comitato per le nomine o da altro comitato interno al consiglio a ciò preposto ».

Così facendo, è stato dato un forte impulso all'adozione volontaria dei piani di successione in una logica di flessibilità ed è stato individuato nel Comitato per le Nomine (del quale per la prima volta è stata raccomandata l'istituzione) il soggetto funzionalmente più idoneo a supportare il consiglio di amministrazione nella loro elaborazione.

Inoltre, dall'intervento è conseguita una maggiore trasparenza informativa: ferma restando la discrezionalità di dotarsi o meno dei piani, agli emittenti aderenti al Codice di Autodisciplina è, infatti, stato richiesto, in forza del meccanismo del *comply or explain* di cui all'art. 123-bis del T.U.F., di indicare nelle relazioni annuali sul governo societario le ragioni dell'eventuale disapplicazione del criterio applicativo in esame ⁽¹⁰⁾.

Dopo circa tre anni dalla sua introduzione, il Comitato per la *Corporate Governance*, nella Relazione del 2014, ha constatato che i piani di successione adottati dalle società appartenenti all'indice FTSE Mib risultavano ancora « poco strutturati, e che, solo in pochi casi si rilevava un approccio maturo al problema della successione, attraverso la previsione di processi chiari, ancorati alle strategie e ai piani aziendali e con l'ausilio di set informativi affidabili e continuamente aggiornati » ⁽¹¹⁾.

Sulla scorta di tali considerazioni, il Codice di Autodisciplina nel luglio 2015 è stato integrato con previsioni che pongono l'accento sulla necessità che le procedure adottate per la successione:

- definiscano con chiarezza obiettivi, strumenti e tempistica del processo;
- prevedano il coinvolgimento del consiglio di amministrazione;
- includano una precisa ripartizione delle competenze, a partire da quella istruttoria ⁽¹²⁾.

soluzioni di governance alternative a quelle disattese che consentono nella sostanza di raggiungere lo stesso obiettivo ».

⁽¹⁰⁾ Al riguardo, da alcune indagini effettuate risulta che molti emittenti che hanno aderito al Codice di Autodisciplina hanno preferito non pianificare la successione per le posizioni apicali, fornendo spiegazioni, anche se molto succinte, a giustificazione di tale orientamento. Si veda sul punto ASSONIME, « *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain* », 11/2015 e GUGLIELMETTI R., *I piani di successione degli amministratori esecutivi*, in « *Effective Governance Outlook* », Nedcommunity, n. 4/2016.

⁽¹¹⁾ Comitato per la *Corporate Governance*, Codice di Autodisciplina, *Relazione annuale 2014*, cit. nt. 4, p. 14.

⁽¹²⁾ La Relazione annuale 2015 al Codice di autodisciplina ha successivamente evidenziato che: « *in merito alla strutturazione dei piani di successione, si rileva che l'informazione sulle caratteristiche del piano adottato è generalmente di buona qualità: nel 70% dei casi è comunicata l'esistenza di meccanismi (predefiniti) operanti in caso di sostituzione anticipata degli amministratori; nell'85% dei casi sono comunicati gli organi coinvolti nell'applicazione del piano: un fondamentale ruolo istruttorio è sovente affidato al comitato per le nomine (o simili)* ».

Dagli interventi effettuati (per i quali rilevano i criteri applicativi 5.C.2 e 5.P.1 e il Commento all'art. 5⁽¹³⁾) emerge anche un ulteriore rafforzamento del Comitato per le Nomine, a cui viene riconosciuto « *un utile ruolo consultivo e propositivo nell'individuazione della composizione ottimale del consiglio, indicando le figure professionali la cui presenza possa favorirne un corretto ed efficace funzionamento ed eventualmente contribuendo alla predisposizione del piano per la successione degli amministratori esecutivi* ».

Al riguardo, si segnala un graduale, ma progressivo, incremento delle società che hanno istituito il comitato per le nomine, la cui diffusione è passata dal 20% del 2012 al 50% nel 2015⁽¹⁴⁾.

3. La pianificazione successoria nelle banche di grandi dimensioni.

A differenza degli emittenti, per gli istituti finanziari di maggiori dimensioni è stato introdotto dal 2014 un vero e proprio obbligo di dotarsi di piani di successione per gli amministratori esecutivi, in linea con gli orientamenti espressi dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, e, in particolare, dall'*European Banking Authority* nelle « *Guidelines on Internal Governance* » del settembre 2011⁽¹⁵⁾.

La Banca d'Italia, infatti, in occasione del recepimento della Direttiva

⁽¹³⁾ Commento all'art. 5 del Codice di Autodisciplina: « *Peraltro, anche negli emittenti caratterizzati da un elevato grado di concentrazione della proprietà, il comitato per le nomine svolge un utile ruolo consultivo e propositivo nell'individuazione della composizione ottimale del consiglio, indicando le figure professionali la cui presenza possa favorirne un corretto ed efficace funzionamento ed eventualmente contribuendo alla predisposizione del piano per la successione degli amministratori esecutivi. Nel caso in cui la società abbia adottato un piano di successione, la relazione sul governo societario specifica se nel piano di successione sono previsti appositi meccanismi in caso di sostituzione anticipata rispetto all'ordinaria scadenza dalla carica, gli organi sociali e i soggetti coinvolti nella predisposizione del piano, nonché le modalità e i tempi con cui lo stesso è eventualmente soggetto a revisione* ».

⁽¹⁴⁾ Fonte: Assonime, « *La Corporate governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain (anno 2015)* », disponibile al seguente link: <http://www.assonime.it/AssonimeWeb2/dettaglio.jsp?id=262174&idTipologiaDettaglio=374>.

⁽¹⁵⁾ « *3. The management body should identify and select qualified and experienced candidates and ensure appropriate succession planning for the management body, giving due consideration to any other legal requirements regarding composition, appointment or succession.*

4. The management body should ensure that an institution has policies for selecting new members and re-appointing existing members. These policies should include the making of a description of the necessary competencies and skills to ensure sufficient expertise.

5. Members of the management body should be appointed for an appropriate period. Nominations for re-appointment should be based on the profile referred to above and should only take place after careful consideration of the performance of the member during the last term.

6. When establishing a succession plan for its members, the management body should consider the expiry date of each members contract or mandate to prevent, where possible, too many members having to be replaced simultaneously ». Le *Guidelines* sono disponibili al seguente link: https://www.eba.europa.eu/documents/10180/103861/EBA_2012_00210000_IT_COR.pdf.

2013/36/UE (la c.d. « CRD IV »)⁽¹⁶⁾, ha inserito nel primo aggiornamento delle « *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario* »⁽¹⁷⁾ (Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 di Banca d'Italia, come successivamente modificata) la seguente previsione:

« nelle banche di maggiori dimensioni o complessità operativa ⁽¹⁸⁾ devono essere formalizzati piani volti ad assicurare l'ordinata successione nelle posizioni di vertice dell'esecutivo (amministratore delegato, direttore generale) in caso di cessazione per scadenza del mandato o per qualsiasi altra causa, al fine di garantire la continuità aziendale e di evitare ricadute economiche e reputazionali ».

Il compito di assicurare il rispetto della previsione di cui sopra — volta a mitigare il rischio operativo del c.d. « *lack of management* », è affidata dalle Disposizioni di Vigilanza:

- ai Comitati per le Nomine (la cui istituzione è obbligatoria per le banche di maggiori dimensioni), cui spetta la definizione dei piani di successione nelle posizioni di vertice dell'esecutivo da sottoporre all'approvazione del consiglio di amministrazione, avendo riguardo degli esiti del processo di autovalutazione per l'identificazione dei potenziali successori; e
- al presidente del consiglio di amministrazione, sul quale incombe l'obbligo di « assicurare » che tali piani vengano effettivamente predisposti.

Le politiche di successione rientrano, inoltre, negli obblighi di informativa, per cui anche le banche non quotate sono tenute a rendere pubbliche, in modo circostanziato e aggiornato, le politiche di successione adottate, oltre al numero e alle tipologie delle cariche interessate.

4. I piani di successione nel panorama delle società quotate italiane.

Dall'esame dell'ultima indagine condotta da Assonime⁽¹⁹⁾, che include 228 società italiane quotate al dicembre 2014 (le cui relazioni sul governo

⁽¹⁶⁾ La Direttiva in questione ha apportato numerose innovazioni in tema di governo societario delle banche, tra le quali, tuttavia, non compaiono regole in materia di successione delle figure apicali. La Direttiva è consultabile al seguente link: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0338:0436:IT:PDF>.

⁽¹⁷⁾ Più precisamente, nelle linee applicative di cui alla Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 1, Sezione IV. Il testo delle Disposizioni è disponibile al seguente link: <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c285/>.

⁽¹⁸⁾ Per « banche di maggiori dimensioni o complessità operativa » si intendono: i) le banche considerate significative ai sensi dell'art. 6, par. 4 del Regolamento (UE) n. 1024/2013 che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi; ii) le banche quotate; iii) le banche che si sono collocate in tale categoria in esito al processo di valutazione di cui al par. 4.1 del primo aggiornamento della Circolare n. 285 di Banca d'Italia.

⁽¹⁹⁾ V. ASSONIME, cit..

societario erano disponibili al 15 luglio 2015), emerge che il numero degli emittenti che hanno comunicato l'esistenza di un piano di successione è stabile, ammontando complessivamente a 20 (nel 2014 erano sempre 20, nel 2013 erano 16, nel 2012 erano 4, nel 2011 soltanto 3) ⁽²⁰⁾.

I piani risultano maggiormente diffusi tra le società di grandi dimensioni (se ne conta il 29% nel FTSE Mib, contro il 13% delle Mid cap e il 3% delle Small cap) e, in particolare, nel settore finanziario (in cui si concentra il 33% dei casi, contro il 7% negli altri settori; la percentuale sale al 40% con riferimento alle banche, anche per effetto dell'entrata in vigore delle Disposizioni di Vigilanza, che ne impone l'adozione).

Alla limitata diffusione dei piani di successione corrisponde anche la ridotta presenza degli organi endo-consiliari preposti alle cooptazioni: i comitati per le nomine ⁽²¹⁾, ai quali dovrebbe essere affidato, come anticipato, il compito di assistere il consiglio di amministrazione nel processo di sostituzione degli amministratori esecutivi cessati dalla carica o uscenti. ⁽²²⁾

Dall'esame dei dati a disposizione emerge, inoltre, che non sempre le società scelgono di affidare l'istruttoria dei piani di successione al comitato per le nomine, preferendo, piuttosto, avvalersi di comitati diversi, come, ad esempio, il comitato risorse umane, o di consulenti esterni specializzati, senza coinvolgere gli amministratori indipendenti nel processo.

Qualora gli emittenti ritenessero di non costituire il comitato nomine, si potrebbe, in alternativa, ipotizzare, sulla base del principio di proporzionalità, di concentrare (negli emittenti diversi dalle banche) le attribuzioni proprie di tale organo endoconsiliare al comitato per le remunerazioni, considerata anche la sua elevata diffusione. Allo stato attuale, risulta, infatti, che i comitati per le remunerazioni sono stati istituiti da quasi il 90% delle società quotate ⁽²³⁾.

Tale soluzione avrebbe il vantaggio di preservare il fondamentale ruolo degli amministratori indipendenti nei *succession planning*, in linea con le indicazioni del Codice di Autodisciplina.

Da un punto di vista qualitativo, si osserva che la sintesi e la genericità con cui sono riportate nelle relazioni sul governo societario le informazioni sui piani impedisce di dedurre indicazioni pratiche utili alla loro redazione e per l'elaborazione di criteri su cui impostare *best practice* di settore, come si evince dal paragrafo che segue.

⁽²⁰⁾ V. anche BORSA ITALIANA, « *Relazione annuale 2015 - 3° Rapporto sull'applicazione del codice di Autodisciplina* », par. 2.6.

⁽²¹⁾ Si veda al riguardo il par. 2 del presente documento.

⁽²²⁾ Dalla pubblicazione di ASSONIME, cit., emerge che la costituzione di un comitato per le nomine è avvenuta da parte di metà delle società (cfr. par. 3.5.). È frequente la scelta di unificarlo con il Comitato per le Remunerazioni. Il comitato per le nomine è quasi sempre composto, in maggioranza, da amministratori indipendenti, come raccomandato dal Codice. Il presidente del comitato è molto spesso (86% dei casi) un consigliere non esecutivo, nel 69% dei casi è un indipendente.

⁽²³⁾ V. ASSONIME, cit..

4.1. Alcuni esempi di piani di successione comunicati dalle società del FTSE MIB ⁽²⁴⁾

La Tabella che segue riporta la sintesi delle informazioni rese sui piani di successione nelle relazioni sul governo societario e gli assetti proprietari con riferimento all'esercizio 2015.

Emittente	Previsioni contenute nei Piani di successione		
	Contenuto/obiettivo/ struttura dei piani	Soggetti inclusi nel piano	Comitato coinvolto
Monte dei Paschi di Siena	Assicurare l'ordinata individuazione delle posizioni di vertice dell'esecutivo, al fine di garantire la continuità aziendale ed evitare ricadute economiche e reputazionali.	- Amministratore Delegato - Direttore Generale	Comitato per le nomine e Remunerazione, cui sono affidati compiti propositivi anche nei processi di definizione del profilo di competenza e retributivo del ruolo nonché di individuazione e nomina sia per il ruolo di Direttore Generale sia per il ruolo di Amministratore Delegato.
Intesa San Paolo		- Amministratore Delegato - Direttore Generale	Comitato per le nomine, cui sono affidati compiti di consultivi, istruttori e propositive nell'istruzione dei piani di successione, avendo riguardo agli esiti del processo di autovalutazione.
Banco Popolare	Ogni piano prevede una combinazione di fasi e attività che comprendono: a) la valutazione dei fabbisogni manageriali dell'Istituto e delle risorse interne ed esterne (queste ultime solo nei casi previsti) alla luce dello scenario strategico; b) l'individuazione delle candidature: i. a partire dalla base di « ruoli di provenienza » possibili; ii. secondo un criterio « quantitativo » di anzianità minima; iii. secondo valutazioni qualitative delle conoscenze tecnico-specialistiche, del potenziale e delle prestazioni; c) l'approvazione delle	- Amministratore Delegato del Banco Popolare - Direttore Generale e Condirettore del Banco Popolare - Amministratore Delegato di Banca Aletti - Top Management (ex PPR) del Banco Popolare - Responsabili di Servizi e Funzioni di Sede Centrale del Banco Popolare e di Banca Aletti - Responsabili di unità organizzative all'interno delle Divisioni del Banco Popolare e di Banca Aletti	Comitato per le nomine

⁽²⁴⁾ V. THE EUROPEAN HOUSE - AMBROSETTI, *L'osservatorio sull'Eccellenza della Corporate Governance in Italia*, 2015.

	candidature; d) la scelta del candidato (o della candidata) finale; e. la sua nomina.		
Banca Generali	Consapevolezza che l'esistenza di un piano di successione consente di garantire continuità e certezza nella gestione aziendale e nella selezione dei migliori possibili sostituti, permettendo l'assunzione delle relative decisioni nell'ambito di un processo strutturato.	- Amministratore Delegato - Direttore Generale - Condirettore Generale	Comitato per le nomine
Unicredit	<i>L'Executive Development Plan</i> è un processo annuale di valutazione delle prestazioni e del potenziale, basato sul modello di competenze del Gruppo, mirato a favorire la crescita professionale dei Leader del Gruppo e assicurarne la sostenibilità tramite l'individuazione di successori a breve e a medio termine per tutte le posizioni manageriali chiave. Nell'ultima edizione (2015), <i>L'Executive Development Plan</i> ha coinvolto circa 5.000 dirigenti, le cui valutazioni ed i cui piani di successioni sono stati discussi e validati dal Vertice del Gruppo in incontri dedicati. In caso di sostituzione anticipata o imprevista di questi manager, incluso l'Amministratore Delegato, i risultati dell' <i>Executive Development Plan</i> costituiscono il punto di riferimento per le decisioni relative a nuove nomine e per valutare i possibili candidati.	- Amministratore Delegato - Tutti i dirigenti del gruppo	Comitato per le nomine
Ubi Banca	A partire dal 2011 UBI Banca ha posto in essere un processo strutturato finalizzato a identificare e valutare i manager che all'interno del Gruppo possono essere considerati dal Comitato Nomine, dal Consiglio di Sorveglianza e dal Consiglio di Gestione come possibili candidati alla successione nelle posizioni di	- Consigliere Delegato - Direttore Generale	Comitato per le nomine

<p>amministratore esecutivo e, in particolare, di e. Ad aggiornamento, nel 2015 è stato avviato, avvalendosi di primaria società specializzata indipendente, un nuovo processo di successione manageriale (« <i>Leadership & Succession</i> »), sempre con la finalità di garantire una continuità manageriale futura ed evitare ricadute economiche e reputazionali, attraverso <i>succession planning</i> in logica di continuità.</p> <p>Il processo, come sopra individuato, prevede una valutazione strutturata delle figure manageriali che ricoprono i ruoli di maggiore responsabilità nel Gruppo (competenza ed adeguatezza rispetto alla posizione occupata e <i>benchmarking</i> con il mercato). Ciascun manager viene singolarmente valutato mediante interviste individuali di approfondimento, unite alla raccolta di referenze a 360° gradi, condotte dalla società esterna specializzata; l'<i>assessment</i> fornisce, quindi, l'indicazione dei punti di forza e delle aree di miglioramento, nonché una valutazione di sintesi per l'identificazione dei possibili candidati alla successione delle figure di Consigliere Delegato e di Direttore Generale.</p> <p>Ciascun manager riceve un feedback in merito ai punti di forza da consolidare e alle aree di miglioramento da sviluppare. Tale feedback si innesta nell'ambito di piani di sviluppo individuali finalizzati a rafforzare la qualità manageriale di UBI Banca. In caso di sostituzione anticipata o imprevista del Direttore Generale e/o del Consigliere Delegato i risultati della valutazione strutturata rappresentano quindi</p>		
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--	--

	il punto di riferimento per le decisioni relative a nuove nomine e per valutare i possibili candidati.		
SNAM	<p>Il processo è basato su una serie di step pragmatici e rigorosamente implementati con una ciclicità annuale e prevede le seguenti fasi: - la descrizione analitica dei contenuti di ogni posizione con particolare riferimento alle aree di responsabilità, alle indicazioni di evoluzione del ruolo nel futuro più immediato, alle esperienze e competenze manageriali richieste per ricoprire pienamente la posizione in esame; - la valutazione del titolare e dei potenziali candidati alla successione realizzata anche attraverso il contributo di società esterne leader nel settore; - la definizione della tavola di successione contenente i nominativi dei potenziali successori e le conseguenti indicazioni di sviluppo; - la valutazione del rischio complessivo collegato alla realizzabilità delle sostituzioni ipotizzate.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Le posizioni manageriali apicali - le posizioni ritenute maggiormente critiche in funzione della strategia del Gruppo <p>N.B. In considerazione della natura dell'azionariato, Snam non prevede specifici piani di successione per gli amministratori esecutivi.</p>	<p>Il Comitato per le nomine ha esaminato la metodologia per l'individuazione dei successori nelle posizioni manageriali apicali e in quelle ritenute maggiormente critiche in funzione della strategia del Gruppo (circa 20 posizioni). Tra queste posizioni sono comprese tutte quelle che rientrano nell'ambito delle competenze del Comitato Nomine (Amministratori Delegati delle Società Controllate, Responsabile Internal Audit e Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari).</p>
Prysmian Group	<p>Il piano di successione atto a favorire il ricambio generazionale nella Società ed a gestire la cessazione dall'incarico degli amministratori esecutivi e del top management nel modo più fluido possibile, contenendo gli effetti negativi di eventuali discontinuità gestionali. Il processo di implementazione del piano di successione esaminato dal Consiglio di Amministrazione ha innanzitutto comportato la definizione del perimetro delle cariche e delle funzioni aziendali che rientrassero nello scopo di tale attività.</p> <p>Terminata l'attività istruttoria, sono stati definiti i criteri da utilizzare per l'in-</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Amministratori esecutivi - i dirigenti con responsabilità strategiche - altre posizioni manageriali ritenute particolarmente rilevanti 	<p>Comitato per la Remunerazione e per le nomine</p>

	<p>dividuazione dei possibili candidati alla successione nelle posizioni rilevanti, avviando un piano di interviste a cura dei componenti il Comitato per la Remunerazione e per le nomine, anche con l'assistenza di un consulente esterno, con i soggetti che attualmente ricoprono le cariche interessate e con un gruppo di possibili candidati interni alla successione.</p>		
Telecom	<p>In caso di necessità di sostituzione anticipata di un Amministratore Esecutivo, il Comitato per le nomine e la remunerazione formula e trasferisce raccomandazione non vincolante al Consiglio, il quale definisce le modalità di intervista dei candidati che ritiene più opportune. Peraltro si è previsto che, a fronte della cessazione dell'Amministratore Delegato, le sue deleghe siano di regola provvisoriamente assegnate al Presidente sino all'entrata in carica del nuovo Amministratore Delegato, salvo diversa determinazione consiliare; là dove sia il Presidente a cessare, la sua sostituzione nel ruolo di presidente dell'organo collegiale è regolato da Statuto (che ne prevede l'attribuzione al Vice Presidente, se nominato), mentre le eventuali deleghe gestionali saranno di regola affidate all'Amministratore Delegato, sino all'entrata in carica del nuovo Presidente, salvo diversa determinazione consiliare.</p>	Amministratori esecutivi	Comitato per le nomine e la remunerazione, con il supporto della struttura aziendale preposta alla gestione delle risorse umane
Enel	<p>Al Comitato per le nomine spetta il compito di assicurare la regolare gestione della Società nel caso di anticipata cessazione dall'incarico dell'Amministratore Delegato rispetto all'ordinaria scadenza del mandato, proponendo al Consi-</p>	Amministratore delegato	Comitato per le nomine, cui spetta il compito di supportare il Consiglio di Amministrazione, d'intesa con il Comitato per la Corporate Governance e la Sostenibilità, nel predisporre un « contingency plan ».

	<p>glio di Amministrazione, d'intesa con il Comitato per la Corporate Governance e la Sostenibilità, l'individuazione del nuovo Amministratore Delegato, tenendo conto delle indicazioni eventualmente pervenute dagli azionisti dalla cui lista è stato tratto l'Amministratore Delegato cessato anticipatamente dall'incarico.</p>		
--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--	--

5. Linee guida per la predisposizione dei piani di successione.

5.1. Profili soggettivi.

Come già anticipato, in un processo strutturato di pianificazione successoria dovrebbe essere coinvolto, oltre al consiglio di amministrazione, che è l'organo competente alla sua approvazione, anche il comitato per le nomine, al quale andrebbero affidati compiti consultivi, istruttori e propositivi in materia, o in alternativa, il comitato per le remunerazioni.

I comitati, che sono composti in maggioranza da amministratori indipendenti (e, quindi, *super partes*), con il supporto della funzione *human resources* della società, dovrebbero assistere l'organo gestorio nella fase istruttoria della predisposizione dei piani e, in particolare: i) nell'analisi delle informazioni sul patrimonio manageriale, al fine di valutare i potenziali successori, anche in un'ottica prospettica, tenuto conto delle risorse disponibili, del posizionamento dell'impresa e degli obiettivi strategici che si intendono raggiungere; ii) nell'individuazione dei criteri di selezione dei possibili candidati per succedere nei ruoli aziendali strategici, *in primis* quello di CEO.

Al riguardo, può essere utile anche il coinvolgimento di consulenti specializzati, ad esempio, per definire metodologie obiettive di valutazione del personale incluso nel perimetro di indagine e per fornire supporto nell'identificazione di potenziali candidati esterni per posizioni di rimpiazzo per le quali non si rinvenissero profili adeguati all'interno dell'azienda.

5.2. Profili oggettivi.

Dal punto di vista della concreta predisposizione dei piani di successione, si segnalano, a livello esemplificativo, i seguenti passaggi, tratti dalle limitate informazioni pubblicate dagli emittenti al riguardo.

Il primo consiste nella definizione del perimetro dei ruoli coinvolti nel

piano successorio (nel quale sarebbe opportuno includere non soltanto le cariche di vertice, bensì anche i dirigenti con responsabilità strategica, e, in generale, le posizioni manageriali ritenute rilevanti) e nella elaborazione e condivisione dei criteri per la selezione dei potenziali candidati per succedere nei vari ruoli, tenendo conto delle caratteristiche professionali e attitudinali di ciascuno di essi.

A tal fine rilevano, a titolo esemplificativo:

- 1) le competenze manageriali;
- 2) le attitudini (in termini anche di *leadership*);
- 3) il *know-how* (ossia le conoscenze tecniche rilevanti per il profilo);
- 4) le esperienze pregresse e i risultati conseguiti; e
- 5) le capacità relazionali.

Le finalità dei piani di successione e i principi su cui si fondano i meccanismi della loro elaborazione devono essere oggetto di approvazione da parte dell'organo gestorio e condivisi in sede consiliare.

Successivamente, si potrà procedere all'identificazione della rosa di candidati ritenuti idonei a succedere al CEO nel breve e nel lungo termine e/o a subentrare in posizioni di *top management* predefinite. Si tratta di una fase che richiede una valutazione ad « ampio raggio », in quanto volta non soltanto ad acquisire un quadro completo delle combinazioni tra le possibili figure ritenute adeguate al ruolo di successore, ma anche a considerare gli impatti che la successione potrebbe avere nell'organizzazione aziendale, posto che la successione, di per sé, potrebbe determinare, a sua volta, posizioni vacanti da rimpiazzare. Per tale ragione, è opportuno che i meccanismi di successione includano possibilmente anche le c.d. seconde linee, oltre alle prime.

Inoltre, come anticipato, la selezione dei candidati non dovrebbe limitarsi ai soli soggetti interni alla società, che comunque costituiscono il bacino più immediato a cui attingere e da valorizzare, ma anche a potenziali figure esterne, da inserire per ruoli per cui non si dispone di adeguate risorse interne.

Una volta raccolti i dati e individuati i nominativi dei potenziali successori, si potrà giungere, infine, alla predisposizione delle c.d. « tavole di successione », che dovranno essere soggette a costante aggiornamento.

A supporto dell'efficacia dei piani, è opportuno prevedere anche percorsi formativi dedicati e favorire, ad esempio, esperienze dirette dei candidati nei *board* di società controllate, per far loro acquisire dimestichezza con i processi decisionali, preparandoli per tempo ai ruoli che potrebbero ricoprire anche inaspettatamente.

Tali iniziative andrebbero, poi, accompagnate da un monitoraggio periodico e costante dei progressi maturati dai candidati sottoposti a valutazione.

In generale, si segnala che i piani di successione sono uno strumento che può essere utilizzato oltre che per il CEO, per ogni livello del *management*, incluso il c.d. *middle management* e quello operativo.

5.3. I contingency plan.

Accanto ai «*long term succession plans*», ossia quei piani che sono predisposti in vista anche della scadenza naturale dell'incarico degli amministratori esecutivi, vi sono i c.d. «*contingency plans*», che sono predisposti, invece, per far fronte alla cessazione dall'incarico improvvisa e anticipata e per colmare prontamente vuoti di gestione, preservando la società da brusche interruzioni operative.

Nello specifico, i *contingency plans*, che pure devono essere approvati dall'organo gestorio (sempre preferibilmente su proposta del comitato per le nomine), solitamente identificano in via diretta il soggetto o i soggetti aziendali deputati a subentrare all'amministratore delegato cessato, cui vengono trasferite, in tutto o in parte, le deleghe gestionali che erano in capo a quest'ultimo.

Come evoca il termine stesso, i *contingency plans* sono soluzioni «contingenti» e, in quanto tali, utili a gestire provvisoriamente l'azienda, dando al *board* la possibilità di prendersi il tempo necessario per effettuare valutazioni ponderate per l'identificazione del successore o di convocare l'assemblea dei soci affinché provveda alla sostituzione dell'amministratore cessato. Nei *contingency plans*, ad esempio, la società spesso prevede il temporaneo trasferimento delle deleghe del CEO cessato al Presidente del Consiglio di Amministrazione, che non è raro venga assistito in tale ruolo «*ad interim*» da comitati consultivi strategici, costituiti *ad hoc* al fine di supportare il soggetto subentrato nella c.d. «reggenza vicaria».

6. Conclusioni

I piani di successione costituiscono un importante strumento di mitigazione del rischio operativo che dalla cessazione anticipata dall'incarico degli amministratori esecutivi possa conseguire un temporaneo ma pericoloso vuoto gestionale.

L'auspicio è che, al pari di altri Paesi europei e degli Stati Uniti, gli emittenti prendano progressivamente maggiore consapevolezza della loro importanza e si assista a un aumento della loro diffusione, a salvaguardia delle *performance* aziendali, a vantaggio della valorizzazione del capitale umano delle società e a beneficio del mercato, che non può che essere rassicurato dalla lungimiranza di quanti presidiano prudentemente uno degli ambiti più sensibili del governo societario: il suo vertice.

Bibliografia

Fonti documentali

- ASSONIME, Circolare n. 31 del 6 novembre 2015, *Le novità del Codice di Autodisciplina 2015 per la governance delle società quotate*.
- ASSONIME, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain (anno 2015)*, novembre 2015.
- BANCA D'ITALIA, *Disposizioni di vigilanza per le banche. Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013*.
- BORSA ITALIANA, *Comitato per la Corporate Governance, Codice di Autodisciplina, 2015*.
- BORSA ITALIANA, *Comitato per la Corporate Governance, Relazione annuale 2014, 2° Rapporto sull'applicazione del Codice di Autodisciplina*, 11 dicembre 2014.
- BORSA ITALIANA, *Comitato per la Corporate Governance, Relazione annuale 2015, 3° Rapporto sull'applicazione del Codice di Autodisciplina*, 3 dicembre 2015.
- COMMISSIONE EUROPEA, *Raccomandazione n. 208/2014 del 9 aprile 2014 sulla qualità dell'informativa sul governo societario*.
- COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA (CONSOB), *2015 Report on corporate governance of Italian listed companies*, dicembre 2015.
- COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA (CONSOB), *Comunicazione n. DEM/11012984 del 24/02/2011*.
- EY CENTER FOR BOARD MATTERS, *2015 proxy season insights: spotlight on board composition*, marzo 2015.
- GLASS L., *An overview of the Glass Lewis approach to proxy advice, Shareholder Initiatives*, Proxy Paper Guidelines, 2016 proxy season.
- GUGLIELMETTI R., *I piani di successione degli amministratori esecutivi, parte I*, « Diritto 24 ».
- GUGLIELMETTI R., *I piani di successione degli amministratori esecutivi: l'esperienza italiana, parte II*, « Diritto 24 ».
- GUGLIELMETTI R., *I piani di successione degli amministratori esecutivi: l'esperienza di alcuni Paesi europei, parte III*, « Diritto 24 ».
- GUGLIELMETTI R., *I piani di successione degli amministratori esecutivi: l'esperienza statunitense, parte IV*, « Diritto 24 ».
- GUGLIELMETTI R., *I piani di successione degli amministratori esecutivi*, « Le Società », 3 (2013).
- GUGLIELMETTI R., *I piani di successione nelle nuove disposizioni in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, « Diritto 24 ».
- GUGLIELMETTI R., *I piani di successione degli amministratori esecutivi*, « Effective Governance Outlook », Nedcommunity, n. 4/2016.
- LEGAL & GENERAL INVESTMENT MANAGEMENT, *ESG Spotlight. North America's board refreshment challenge*.
- MCKINSEYQUARTERLY, *Building a forward-looking board*, febbraio 2014.
- MONTALENTI P., *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale*, vol. IV, tomo 2, diretto da G. Cottino, Padova, 2004.
- MONTALENTI P., *Le società per azioni quotate (con S. Balzola)*, Bologna, 2010.
- MONTALENTI P., *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Giuffrè, Milano, 2011.
- NEW YORK STOCK EXCHANGE, *NYSE Corporate Governance Guide*, 2014.

- OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance. *OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, settembre 2015.
- OLIVER WYMAN JOURNAL, *Effective Governance, Overcoming the Obstacles to CEO Succession Planning*.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS, *Building the bench: Strategic planning for CEO and executive succession*, 09/2015.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS, *Lead Directors: A study of their growing influence and importance*, aprile 2010.
- RUSSEL REYNOLDS AND IESE, *Survey of Corporate Governance practices in European family businesses*, 2014.
- SCHOETZER J., FERRIS E., *Preparing for a Succession Emergency. Learning from Unexpected CEO Departures*, The Conference Board, February, 2013.
- SPENCER STUART AND WOMEN CORPORATE DIRECTORS FOUNDATION, *2016 Global Board of Directors Survey*, 2016.
- SPENCER STUART, *Deutschland Board Index*, 2014.
- SPENCER STUART, *France Board Index*, 2015.
- SPENCER STUART, *Italia Board Index*, 2015.
- SPENCER STUART, Point of View, *The Four Biggest Hidden CEO Succession Risks and How to Avoid Them*, 2016.
- SPENCER STUART, *USA Board Index*, 2015.
- THE CONFERENCE BOARD, *CEO Succession Practices*, 2015.
- THE CONFERENCE BOARD, *Director Notes, Examining the Impact of SEC Guidance Changes on CEO Succession Planning*, April 2010.
- THE CONFERENCE BOARD, *Executive action series, CEO Succession Planning*, No. 312, 2009.
- THE EUROPEAN CONFEDERATION OF DIRECTORS ASSOCIATIONS AND KORN FERRY, *Beyond the old boys' network, What's happening in European boardrooms and a guide to best practice*, 2015.
- THE EUROPEAN HOUSE - AMBROSETTI, *L'osservatorio sull'Eccellenza della Corporate Governance in Italia*, 2015.
- THE GOVERNANCE COUSELOR, *Capital Markets & Corporate Governance, Hot Topics for Compensation Committees*, luglio 2015.

Sitografia

- http://www.ambrosetti.eu/wp-content/uploads/Rapporto-Finale-2015_Osservatorio-Corporate-Governance-TEH-A.pdf
- <http://www.assonime.it/AssonimeWeb2/>
- <http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/regolamenti/corporategovernance/corporategovernance.htm>
- <https://www.conference-board.org/>
- <http://www.consob.it/web/area-pubblica/rapporto-sulla-corporate-governance>
- <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A32014H0208>

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

Nota a Cass. Civ., Sez. I, 22 giugno 2016 n. 12965 - Pres. Nappi - Est. Ferro.

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

ALFA s.p.a., già incorporante l'originaria ricorrente BETA s.p.a., impugna il decreto Trib. Venezia 15.7.2010 R.G. 4937/2008, con cui venne respinto il proprio reclamo avverso il decreto del giudice delegato del fallimento GAMMA s.a.s. e (*OMISSIS*) che aveva negato l'ammissione al passivo del credito dell'istante, vantato quanto ad Euro 33.533,40 a saldo di conto corrente negativo e dunque a debito della società e del socio, nonché Euro 35.224, quale saldo passivo di altro conto corrente garantito da fidejussione del debitore fallito.

Ritenne il tribunale che fondatamente il decreto di esecutività dello stato passivo aveva respinto le domande, per la mancata produzione dei documenti idonei a dimostrare che il saldo dei due conti si era determinato con il computo di oneri finanziari conformi ai limiti di cui alla L. n. 108 del 1996, posto che, in antecedenza, il fallito ne aveva contestato la superiorità rispetto alle soglie d'usura. Parimenti veniva dichiarata inammissibile la domanda riconvenzionale della curatela, estranea al perimetro delle domande proponibili ex articolo 99 l.f., pur apprezzandosene la difesa come idonea a suffragare il giudizio di superamento e violazione dei parametri di cui alla cit. L. n. 108 del 1996, articoli 1 e 2, avendo i saldi dei due conti oltrepassato, prima del loro congelamento dovuto a revoca degli affidamenti, i tassi soglia. In particolare rilevò il tribunale che anche la commissione di massimo scoperto (CMS), pur se non priva di causa, dovesse essere inclusa tra gli elementi da conteggiare tra le "remunerazioni" in decisivo collegamento con l'erogazione del credito, così entrando nella commisurazione del tasso usurario, quale costo sostenuto dal finanziato, finendo con il coincidere il tasso d'interesse, ai fini della normativa applicata, con il costo del denaro.

Dalla conseguente CTU espletata il tribunale ravvisò che il superamento del tasso soglia, totale per un conto e parziale per l'altro, già da parte del

TAEG, implicava che gli importi percepiti dalla banca erano superiori al credito insinuato, dunque da non ammettere al passivo, stante la violazione dell'articolo 1815 c.c., comma 2 sin dall'origine del rapporto e l'inapplicabilità di un diverso principio di conservazione parziale del medesimo, tra l'altro mai praticato in costanza di relazione contrattuale.

Il ricorso è affidato a tre motivi, cui resiste con controricorso il fallimento. La banca ha depositato memoria.

Con il primo motivo il ricorrente deduce la violazione di legge, quanto agli articoli 1372, 1322, 1418, 1343 e 2033 c.c., oltre che il vizio di motivazione, laddove il decreto, non riconoscendo l'operatività della clausola contrattuale che riconduceva le condizioni economiche del rapporto ai limiti interni ai tassi soglia al momento della chiusura del medesimo, ne ha negato la portata conservativa pur se voluta dalle parti, errando anche ove è stata valorizzata la dazione dei supposti maggiori interessi come motivo di nullità della clausola.

Con il secondo motivo il ricorrente deduce la violazione di legge, quanto all'articolo 1815 c.c., articolo 14 preleggi, articolo 1418 c.c., oltre che il vizio di motivazione, avendo errato il tribunale estendendo la norma di azzeramento degli interessi anche a contratti diversi dal mutuo, secondo un'interpretazione censurabile della eccezionalità della norma.

Con il terzo motivo il ricorrente deduce la violazione di legge, quanto all'articolo 644 c.p., L. n. 108 del 1996, articoli 1 e 2, oltre che il vizio di motivazione, avendo errato il tribunale includendo la CMS in un coacervo di elementi non considerati nel diverso metodo di calcolo fornito dalla Banca d'Italia, che imponeva il raffronto tra elementi di volta in volta omogenei.

1. Rileva preliminarmente il Collegio, condividendo l'eccezione del P.G., che va dichiarata la nullità dell'atto di costituzione di ALFA s.p.a., già incorporante l'originaria ricorrente BETA s.p.a., posto che, essendo stato iniziato il giudizio di primo grado anteriormente al 4 luglio 2009 (data di entrata in vigore della L. n. 69 del 2009), non trova applicazione l'articolo 83 c.p.c., nel nuovo testo in allora modificato, vigendo pertanto il principio per cui nel giudizio di cassazione, la procura speciale può essere rilasciata a margine o in calce solo del ricorso o del controricorso trattandosi degli unici atti indicati, con riferimento al giudizio di legittimità, dall'articolo 83 c.p.c., comma 3, sicché, ove non sia rilasciata in occasione di tali atti, il conferimento deve avvenire, ai sensi del secondo comma del citato articolo, con atto pubblico o con scrittura privata autenticata che facciano riferimento agli elementi essenziali del giudizio, quali l'indicazione delle parti e della sentenza impugnata, senza che ad una diversa conclusione possa pervenirsi nel caso in cui sopraggiunga la sostituzione del difensore (Cass. 13329/2015).

2. I primi due motivi, da esaminare congiuntamente, sono infondati. I giudici di merito hanno dato atto che il superamento del tasso soglia è costantemente avvenuto in corso di rapporto, apparendo — ai fini qui di interesse — sufficiente la conferma della circostanza per via della modalità di

insinuazione al passivo, ciononostante avanzata dalla banca, che ha chiesto anche al giudice concorsuale importi conteggiati con quella metodologia vietata. Né la questione, afferente a debiti da apertura di credito, attiene a rapporti completamente esauriti prima dell'entrata in vigore della L. 7 marzo 1996, n. 108 e dunque regolati secondo la disciplina della successione delle leggi nel tempo ovvero incisi dalla legge di interpretazione autentica 28 febbraio 2001, n. 24. Non può invece instaurarsi alcuna differenza tipologica fra un contratto che preveda o anche solo consenta il superamento del tasso usurario ed un altro che, in astratto, ne ipotizzi la riconduzione al limite legale, ma già in concreto ometta di restituire una sua costante sensitività al predetto principio: appare così del tutto errata la pretesa controprova invocata dalla banca, rispetto alla diversità di fattispecie regolata da Cass. 21080/2010, come se davvero lo spostamento sul diritto di restituzione, e il conseguente rinvio alla legittimazione attiva in capo al correntista, potessero far mutare di segno al contratto, da interpretare invece, come correttamente avvenuto, alla luce del complesso delle previsioni testuali e della condotta delle parti, anche successiva alla stipulazione e risultato, per tali ragioni, diretto ad eludere una norma imperativa, dunque nullo perché comunque in frode alla legge ai sensi dell'articolo 1344 c.c.. È principio costante, infatti, che il giudice deve collegare e confrontare fra loro frasi e parole al fine di chiarirne il significato, tenendo altresì conto del comportamento, anche posteriore ed esecutivo, delle parti (Cass. 19779/2014), che nella fattispecie non hanno evidenziato alcuna restrittiva conservazione del contratto alle sole clausole di presunta conformità alla disciplina normativa, e ciò soprattutto in una materia in cui l'apprezzamento giudiziale è condizionato da regole di officiosità, come ribadito anche di recente ove questa Corte ha confermato che la nullità delle clausole che prevedono un tasso d'interesse usurario è rilevabile anche di ufficio, non integrando gli estremi di un'eccezione in senso stretto, bensì una mera difesa, che può essere proposta anche in appello, nonché formulata in comparsa conclusionale, sempre che sia fondata su elementi già acquisiti al giudizio (Cass. 350/2013) ovvero appartenere ad una domanda di nullità parziale (Cass. 2910/2016), rilevabile d'ufficio anche per l'esorbitanza dai limiti legali della commissione di massimo scoperto (Cass. 10516/2010).

Può dunque enunciarsi il principio per cui la clausola contenuta nei contratti di apertura di credito in conto corrente, che preveda l'applicazione di un determinato tasso sugli interessi dovuti dal cliente e con fluttuazione tendenzialmente aperta, da correggere con sua automatica riduzione in caso di superamento del cd. tasso soglia usurario, ma solo mediante l'astratta affermazione del diritto alla restituzione del supero in capo al correntista, è nulla ex articolo 1344 c.c., perché tesa ad eludere il divieto di pattuire interessi usurari, previsto dall'articolo 1815 c.c., comma 2, per il mutuo, regola applicabile per tutti i contratti che prevedono la messa a disposizione di denaro dietro una remunerazione.

3. Né la ricostruzione in fatto, operata con adeguata istruttoria, trova

ammissibile censura in questa sede, quanto alla qualificazione del contratto, osteggiata più da vicino con il secondo motivo, ma in realtà irrilevante ove sia invocata una distinzione tra apertura di credito (la fonte del debito nella vicenda di causa) e mutuo (alla cui riconduzione entro i tassi soglia avrebbero provveduto le norme qui in discussione): già Cass. 15621/2007 ebbe infatti a sancire che “è, anzitutto, privo di giuridico fondamento il rilievo che la L. 28 febbraio 2001, n. 24 di interpretazione autentica della L. 7 marzo 1996, n. 108, si applichi solo ai contratti di mutuo (e non quindi a quelli di conto corrente). Di vero, la norma prescinde dalla qualificazione del rapporto in cui siano convenuti interessi usurari e il generale richiamo all’articolo 644 c.p. ne estende il campo di applicazione a tutte le fattispecie negoziali in concreto penalmente sanzionabili” (ribadita sul punto da Cass. 27009/2008, 9532/2010, 11632/2010, 6550/2013 laddove, occupandosi della disciplina intertemporale, non hanno più revocato in dubbio la citata latitudine espansiva oltre i mutui in senso stretto ed attinente ai finanziamenti bancari con restituzione della sovvenzione). La pattuizione di interessi usurari non è, infatti, eventualità che si verifica nei soli contratti di mutuo, bensì in qualsivoglia contratto avente funzione creditizia al quale può essere associata la corresponsione di interessi, compresa dunque l’apertura di credito in conto corrente.

4. A conclusioni diverse, avendo riguardo al terzo motivo, che è fondato, può giungersi quanto alla contemplazione diretta nel calcolo del tasso usurario altresì della commissione del massimo scoperto, secondo la disciplina *ratione temporis* intesa e per come avvenuto nella vicenda, cioè secondo la metodologia di conteggio ivi praticata (il punto oggetto di censura in questa sede): è vero che la sua valenza di fattore di costo di restituzione del finanziamento attiene a questione di fatto, per la quale tuttavia il decreto lagunare ha presupposto che, alla stregua del Decreto Legge 29 novembre 2008, n. 185, articolo 2 *bis*, conv. nella L. 28 gennaio 2009, n. 2, la previsione espressa d’inclusione ivi fissata operasse in una norma di carattere non innovativo, dunque piuttosto d’interpretazione autentica. Tale premessa decisiva non è condivisibile.

5. La commissione di massimo scoperto (CMS) venne introdotta nei contratti bancari a partire dalle norme bancarie uniformi (NBU) adottate dal 1° gennaio 1952, pur osservandosi, in fatto, che di essa sia mancata una definizione legislativa, come pure un’univoca prassi applicativa. Anche in dottrina tradizionalmente la commissione di massimo scoperto era definita come il corrispettivo dell’obbligazione assunta dalla banca di tenere a disposizione del cliente una determinata somma di denaro per un periodo di tempo (determinato o indeterminato), indipendentemente dal suo effettivo utilizzo, mentre nella pratica se ne registravano almeno due forme: *a*) una commissione di mancato utilizzo (CMU) rilevata e percepita in principio trimestralmente, consistente in una somma espressione di una percentuale calcolata sull’accordato (la disponibilità concessa al cliente) al netto dell’utilizzato, ove

la commissione ha funzione di compensare la disponibilità del denaro che la banca si impegna a mantenere in favore del cliente, e quindi i costi industriali e finanziari di essa, non confondibile con gli interessi, perché prescinde dall'effettivo utilizzo della liquidità, dandosi un autonomo valore alla messa a disposizione della somma non utilizzata; *b*) una commissione di massimo scoperto (CMS), più frequente, rilevata e percepita negli stessi termini trimestrali, sull'ammontare massimo dell'utilizzo nel periodo, quando esso sia durato un minimo di tempo, per cui la commissione è calcolata sul picco più elevato della somma prelevata dal cliente in certo arco temporale, con la funzione di remunerare la banca non tanto per disponibilità concessa al cliente (accordato), quanto piuttosto per quella dallo stesso effettivamente utilizzata. Nel tempo, tuttavia, è stato parimenti rilevato che, perdurante l'assenza di una definizione legale univoca, la prassi bancaria si è allontanata dallo schema originario, applicando la commissione di massimo scoperto al cd. massimo scoperto del periodo, nonché ai cd. fidi di fatto (scoperti e sconfinamenti di conti correnti, anche senza formale apertura di credito). Così strutturata, la commissione di massimo scoperto è venuta, di fatto, a rappresentare per il cliente un costo ulteriore rispetto agli interessi pattuiti, assimilabile a questi sotto il profilo economico, essendo calcolata sulla medesima somma (il cd. utilizzato).

In dottrina, alla ricerca di una causa giustificatrice di tale voce di costo, si è ritenuto che tale commissione, alternativamente, andasse a remunerare il maggior rischio della banca di recupero del credito derivante dall'incremento dell'esposizione debitoria del cliente nel periodo o il costo sostenuto dalla banca per far fronte a richieste di denaro improvvise e ulteriori rispetto alla media di utilizzazione del finanziamento.

6. Con l'evoluzione del contenzioso tra correntisti e banche, a seguito dell'arresto di Cass. 2374/1999 sul divieto dell'anatocismo bancario (conf. Cass. 12507/1999, 15706/2001, 1281/2002, 6263/2001, 8442/2002, 4498/2002, 11772/2002), la giurisprudenza è stata così chiamata a pronunciarsi in controversie che avevano per oggetto la stessa debenza di tale commissione e la domanda di ripetizione degli importi versati a tale titolo. Ripercorse natura della CMS (remunerazione dovuta dalla banca per aver immobilizzato e tenuto a disposizione del cliente una determinata somma; corrispettivo per il rischio crescente assunto dalla banca in proporzione all'utilizzo dei fondi concessi in fido; onere accessorio da assimilare agli interessi passivi) e questioni di sua dubitata validità nelle varie tesi (nullità per mancanza di causa, perché calcolata con una modalità del tutto coincidente con quella propria degli interessi, comportando un ulteriore aumento del costo effettivo del credito; assenza di causa se calcolata su importi entro il limite del fido oppure in relazione a conto corrente chiuso, dunque mancante, ovvero esaurito, l'impegno della banca a garantire la disponibilità del credito; nullità ex articolo 1346 c.c. per il caso di rinvio ai cd. usi su piazza, in tema di contrattualistica precedente alla L. n. 154 del 1992 — la quale ebbe a sancire

che i contratti, redatti in forma scritta, dovessero indicare il tasso di interesse e ogni altro prezzo e condizione praticati e che le clausole contrattuali di rinvio agli usi fossero nulle), con riferimento ai contratti stipulati successivamente all'entrata in vigore della normativa in materia di trasparenza bancaria, è stata sostenuta la nullità della CMS per indeterminatezza dell'oggetto, allorquando nel contratto non ne siano indicati sia il tasso sia le modalità di calcolo sia la periodicità, mentre per altre tesi non era sufficiente l'indicazione della CMS e dei suoi criteri di applicazione nei documenti informativi previsti dalla disciplina di trasparenza, divenendo conseguentemente nulla, *ex* articolo 1346 c.c. e Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385, articolo 117, comma 4 — Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (TUB), la pattuizione della commissione di massimo scoperto, pure indicata nel foglio allegato al contratto, nel caso di assenza dell'indicazione di tale onere nelle condizioni generali di contratto.

Chiamata a pronunciarsi, per la prima volta, sulla natura della CMS, la Corte di Cassazione ebbe a sostenere argomentativamente che “o tale commissione è un accessorio che si aggiunge agli interessi passivi — come potrebbe inferirsi anche dall'esser conteggiata, nella prassi bancaria, in una misura percentuale dell'esposizione debitoria massima raggiunta, e quindi sulle somme effettivamente utilizzate, nel periodo considerato, che solitamente è trimestrale, e dalla pattuizione della sua capitalizzazione trimestrale — o ha una funzione remunerativa dell'obbligo della banca di tenere a disposizione dell'accreditato una determinata somma per un determinato periodo di tempo, indipendente dal suo utilizzo, come sembra preferibile ritenere anche alla luce della circolare della Banca d'Italia dell'1 ottobre 1996 e delle successive rilevazioni del c.d. tasso-soglia, in cui è stato puntualizzato che la commissione di massimo scoperto non deve essere computata ai fini della rilevazione dell'interesse globale di cui alla L. n. 108 del 1996 ed allora dovrebbe essere conteggiata alla chiusura definitiva del conto” (Cass. 11722/2002), con la conclusione per cui, quale che sia la soluzione preferibile secondo la Corte “non è comunque dovuta la capitalizzazione trimestrale perché, se la natura della commissione di massimo scoperto è assimilabile a quella degli interessi passivi, le clausole anatocistiche, pattuite nel regime anteriore all'entrata in vigore della L. n. 154 del 1992, sono nulle secondo la più recente giurisprudenza di legittimità; se invece è un corrispettivo autonomo dagli interessi, non è ad esso estensibile la disciplina dell'anatocismo, prevista dall'articolo 1283 c.c. espressamente per gli interessi scaduti”.

A tale osservazione si è poi conformata questa Corte in modo più diretto, ove chiamata a pronunciarsi proprio sulla validità della clausola in esame: la CMS sarebbe così la “remunerazione accordata alla banca per la messa a disposizione dei fondi a favore del correntista indipendentemente dall'effettivo prelevamento della somma, sancendone, sia pure ed ancora in un passaggio collaterale, la non illegittimità (Cass. 870/2006). In un successivo recente arresto, peraltro, la Cassazione ha ritenuto che “la natura e la

funzione della commissione non si discosta da quella degli interessi anatocistici, essendo entrambi destinati a remunerare la banca dei finanziamenti erogati” (Cass. 4518/2014).

7. La Banca d'Italia, poi, nelle Istruzioni per la rilevazione del TEGM ai sensi della legge sull'usura, ha affermato che la commissione di massimo scoperto non entra nel calcolo del TEGM, così ritenendola non già un costo diretto per l'erogazione del credito, bensì un corrispettivo per una prestazione diversa, sia pure collegata alla prima: nelle Istruzioni per la rilevazione del tasso effettivo globale medio ai sensi della legge sull'usura (aggiornamento al febbraio 2006), adottate prima dell'entrata in vigore della legge n. 2 del 2009, venne scritto che “La commissione di massimo scoperto non entra nel calcolo del TEG. Essa viene rilevata separatamente, espressa in termini percentuali. Tale commissione nella tecnica bancaria viene definita come il corrispettivo pagato dal cliente per compensare l'intermediario dell'onere di dover essere sempre in grado di fronteggiare una rapida espansione nell'utilizzo dello scoperto del conto. Tale compenso — che di norma viene applicato allorché il saldo del cliente risulti a debito per oltre un determinato numero di giorni — viene calcolato in misura percentuale sullo scoperto massimo verificatosi nel periodo di riferimento.” (C5).

Nonostante le pronunce favorevoli alla sua legittimità, l'istituto della commissione di massimo scoperto, divenuto nel frattempo oggetto di critiche da parte delle istituzioni di vigilanza, soprattutto sotto il profilo della scarsa trasparenza della sua determinazione ed applicazione, entrò in un ulteriore contesto di regolazione, con l'emanazione del Decreto Legge 28 novembre 2008, n. 185 — Misure urgenti per il sostegno a famiglie, lavoro, occupazione e impresa e per ridisegnare in funzione anti-crisi il quadro strategico nazionale, convertito, con modificazioni dalla L. 28 gennaio 2009, n. 2, che, con l'articolo 2-*bis* (inserito in sede di conversione), fissò (tra le altre novità in materia di contratti bancari) nel comma 1 — norma successivamente abrogata — che “Sono nulle le clausole contrattuali aventi ad oggetto la commissione di massimo scoperto se il saldo del cliente risulti a debito per un periodo continuativo inferiore a trenta giorni ovvero a fronte di utilizzi in assenza di fido. Sono altresì nulle le clausole, comunque denominate, che prevedono una remunerazione accordata alla banca per la messa a disposizione di fondi a favore del cliente titolare di conto corrente indipendentemente dall'effettivo prelevamento della somma, ovvero che prevedono una remunerazione accordata alla banca indipendentemente dall'effettiva durata dell'utilizzazione dei fondi da parte del cliente, salvo che il corrispettivo per il servizio di messa a disposizione delle somme sia predeterminato, unitamente al tasso debitore per le somme effettivamente utilizzate, con patto scritto non rinnovabile tacitamente, in misura onnicomprensiva e proporzionale all'importo e alla durata dell'affidamento richiesto dal cliente e sia specificatamente evidenziato e rendicontato al cliente con cadenza massima annuale con l'indicazione

dell'effettivo utilizzo avvenuto nello stesso periodo, fatta salva comunque la facoltà di recesso del cliente in ogni momento.

Il comma 2 della disposizione in esame, invece, continua a stabilire che “Gli interessi, le commissioni e le provvigioni derivanti dalle clausole, comunque denominate, che prevedono una remunerazione, a favore della banca, dipendente dall'effettiva durata dell'utilizzazione dei fondi da parte del cliente, dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, sono comunque rilevanti ai fini dell'applicazione dell'articolo 1815 c.c., dell'articolo 644 c.p. e della L. 7 marzo 1996, n. 108, articoli 2 e 3. Il Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la Banca d'Italia, emana disposizioni transitorie in relazione all'applicazione della L. 7 marzo 1996, n. 108, articolo 2, per stabilire che il limite previsto dall'articolo 644 c.p., comma 3, oltre il quale gli interessi sono usurari, resta regolato dalla disciplina vigente alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto fino a che la rilevazione del tasso effettivo globale medio non verrà effettuata tenendo conto delle nuove disposizioni. Il Decreto Legge 1 luglio 2009, n. 78, articolo 2, comma 2, convertito, con modificazioni, dalla L. 3 agosto 2009, n. 102, aveva successivamente introdotto un limite percentuale al corrispettivo onnicomprensivo, affinché questo potesse essere ritenuto valido: “L'ammontare del corrispettivo onnicomprensivo di cui al periodo precedente non può comunque superare lo 0,5 per cento, per trimestre, dell'importo dell'affidamento, a pena di nullità del patto di remunerazione. Il Ministro dell'economia e delle finanze assicura, con propri provvedimenti, la vigilanza sull'osservanza delle prescrizioni del presente articolo.”

Con l'intervento del legislatore del 2009 si è dunque stabilito che: 1) è legittima la commissione di massimo scoperto, sub specie sia di commissione di massimo scoperto, sia di commissione di messa a disposizione dei fondi; 2) vanno introdotte alcune limitazioni a tutela della clientela per entrambe le ipotesi (sussistenza di un saldo a debito — su un conto affidato — per un periodo continuativo pari o superiore a trenta giorni); 3) sono nulle le (sole) clausole contrattuali stipulate in violazione delle suddette limitazioni; 4) la CMS (letteralmente delle “commissioni comunque denominate che prevedono una remunerazione per la banca dipendente dell'effettiva durata di utilizzazione dei fondi da parte del cliente”) è rilevante, dalla data di entrata in vigore della legge di conversione, ai fini dell'applicazione tanto dell'articolo 1815 cod. civ. che dell'articolo 644 cod. pen. Può pertanto dirsi che la norma, pure omettendo ogni definizione più puntuale della CMS, abbia effettuato una ricognizione dell'esistente con l'effetto sostanziale di sancire definitivamente la legittimità di siffatto onere e, per tale via, di sottrarla alle censure di legittimità sotto il profilo della mancanza di causa.

Successivamente, il Decreto Legge 6 dicembre 2011, n. 201, articolo 6-bis — Disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici, convertito con modificazioni, dalla L. 22 dicembre 2011, n. 214, (inserito in sede di conversione), ha introdotto nel TUB l'articolo 117-bis

rubricato “Remunerazione degli affidamenti e degli sconfinamenti” e, poi, a distanza ravvicinata, prima il Decreto Legge 24 gennaio 2012, n. 1, articolo 27, comma 4 — Disposizioni urgenti per la concorrenza, lo sviluppo delle infrastrutture e la competitività, convertito con modificazioni dalla L. 24 marzo 2012, n. 27, ha abrogato il primo e il Decreto Legge n. 185 del 2009, articolo 2-*bis*, comma 3 e a seguire il Decreto Legge 24 marzo 2012, n. 29, articolo 1, comma 1 — Disposizioni urgenti recanti integrazioni al Decreto Legge 24 gennaio 2012, n. 1, convertito, con modificazioni, dalla L. 24 marzo 2012, n. 27, e al Decreto Legge 1 settembre 1993, n. 385, nonché modifiche alla L. 31 luglio 1997, n. 249, convertito, con modificazioni, in L. 18 maggio 2012, n. 62, ha novellato il ridetto articolo 117-*bis* TUB.

Infine, in attuazione di quanto disposto dall’articolo 117-*bis*, comma 4, TUB, è stato approvato il Decreto Ministeriale 30 giugno 2012, n. 644 — Disciplina della remunerazione degli affidamenti e degli sconfinamenti in attuazione dell’articolo 117-*bis* del Testo unico bancario, entrato in vigore il successivo 1 luglio 2012.

8. Nella formulazione dell’articolo 117-*bis*, attualmente vigente — nel testo a decorrere dal 22 maggio 2012 — al primo comma vengono tipizzate le commissioni di affidamento (CA) per l’apertura di credito in conto corrente, al comma 2 sono disciplinate le commissioni applicabili in caso di sconfinamento; il comma 3 prevede la nullità delle clausole che prevedono oneri diversi e non conformi a quelli indicati nei primi due. Il quarto comma, infine, attribuisce al CICR la competenza ad adottare disposizioni, anche di trasparenza, applicative dell’articolo e ad estendere il raggio di azione della norma a contratti ulteriori rispetto ad aperture di credito e conti correnti “per i quali si pongano analoghe esigenze di tutela del cliente”. Conseguentemente, nel vigore della nuova disciplina, i contratti di apertura di credito possono prevedere, quali unici “oneri per il cliente, da un lato, una commissione “onni-comprendività” (ma inferiore allo 0,5 per cento per trimestre), “calcolata in maniera proporzionale rispetto alla somma a disposizione del cliente e alla durata dell’affidamento”, dall’altro, un tasso di interesse debitore sulle somme utilizzate. Secondo quanto previsto dal Decreto Ministeriale 30 giugno 2012, n. 644, articolo 3, comma 2, lettera *ii*), (del CICR) la commissione di affidamento si applica “sull’intera somma messa a disposizione del cliente in base al contratto”, e per il periodo in cui la stessa somma è messa a disposizione del cliente.

Ne discende che non sono più consentite commissioni che, al di là del *nomen* loro attribuito, non siano calcolate in maniera proporzionale rispetto alla somma messa a disposizione del cliente e alla durata dell’affidamento. Parimenti nemmeno sono prevedibili oneri ulteriori rispetto alla nuova commissione di affidamento, né per la messa a disposizione di fondi, né per il loro utilizzo, tra cui la commissione per l’istruttoria, nonché ogni altro corrispettivo per attività che sono a esclusivo servizio dell’affidamento (Decreto Ministeriale n. 644 del 2012, articolo 3, comma 2, lettera *i*)).

Per quanto riguarda invece gli sconfinamenti, è stabilito che gli unici oneri prevedibili a carico del cliente sono una commissione di istruttoria veloce (CIV) e il tasso d'interesse debitore (articolo 4, comma 1, lettera a) e lettera b), Decreto Ministeriale CICR n. 644 del 2012). La CIV è applicabile sia a fronte di addebiti che determinano uno sconfinamento, sia a fronte di addebiti che accrescono l'ammontare di uno sconfinamento esistente (se determinano la necessità di una nuova istruttoria), sempre che vi sia uno sconfinamento sul saldo disponibile di fine giornata. È altresì stabilito che la commissione di istruttoria veloce sia determinata nel contratto in misura fissa, espressa in valore assoluto (id est non in percentuale), commisurata ai costi; costi che possono considerarsi il limite intrinseco, se non la misura, dell'importo richiedibile a tale titolo (Decreto Ministeriale n. 644 del 2012, articolo 4, comma 2). Devono essere resi noti alla clientela i casi di applicazione della commissione, quali stabiliti dall'intermediario nell'ambito delle procedure appositamente formalizzate. Ne consegue che, quanto a determinatezza della clausola e trasparenza, nel contratto dovrà essere indicata la commissione di istruttoria veloce, e non anche necessariamente i casi in cui questa si applica, che ben potranno essere resi noti alla clientela nella documentazione di trasparenza precontrattuale. La disciplina così richiamata è dichiarata applicabile ai contratti di apertura di credito e di conto corrente in corso alla data del 1° luglio 2012; contratti che conseguentemente devono essere adeguati, ai sensi dell'articolo 118 T.U.B, entro il 1° ottobre 2012 con l'introduzione di clausole conformi alle disposizioni dell'articolo 117-bis t.u.b. (Decreto Ministeriale n. 644 del 2012, articolo 5, comma 4).

9. La rilevanza della commissione di massimo scoperto ai fini dell'accertamento dell'usurarietà del tasso di interesse, ai fini del calcolo del tasso-soglia, è questione oggi residualmente problematica in quanto, mentre i decreti ministeriali di rilevazione dei tassi d'interesse — fino al secondo semestre del 2009 — escludevano la CMS dal calcolo del TEGM, recependo sul punto in modo diretto le istruzioni della Banca d'Italia, l'attuale articolo 644 c.p., comma 4, con una formulazione più ampia, ove afferma che “per la determinazione del tasso di interesse usurario si tiene conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate alla erogazione del credito”, può lasciare intendere che qualsiasi costo derivante dalla concessione di credito debba essere preso in considerazione ai fini della determinazione del tasso usurario. Ed invero, il comma 2 del Decreto Legge n. 185 del 2008, articolo 2-bis, convertito, con modificazioni, dalla L. n. 2 del 2009, ancora vigente dopo le plurime novelle intervenute sulla disciplina della CMS tra il 2011 e il 2012, prevede espressamente l'inserimento della commissione di massimo scoperto nel plafond per il calcolo del costo del finanziamento, rilevante ai fini della determinazione del tasso usurario. Parimenti le nuove Istruzioni della (OMISSIS) per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi oggi indicano tra gli oneri inclusi nel calcolo del TEGM, oltre agli oneri per la messa a disposizione dei fondi, nel

caso di passaggio a debito di conti non affidati o negli sconfinamenti sui conti correnti affidati rispetto al fido accordato, “la commissione di massimo scoperto laddove applicabile secondo le disposizioni di legge vigente”. Ciò permette di ritenere superati i dubbi iniziali, derivanti dalla formulazione letterale della disposizione, in ordine alla necessaria inclusione della nuova commissione di affidamento nel calcolo del TEGM.

10. Tuttavia la nuova disciplina in tema di CMS introdotta dalla L. n. 2 del 2009 non contiene un chiaro regime di diritto intertemporale rivolto al periodo precedente alla sua entrata in vigore. L’ultima parte del Decreto Legge n. 185 del 2008, articolo 2-*bis*, comma 2, invero, prevede che il limite oltre il quale gli interessi sono usurari, resta regolato dalla disciplina vigente alla data di entrata in vigore della legge di conversione “fino a che la rilevazione del tasso effettivo globale non verrà effettuata tenendo conto delle nuove disposizione”. Il comma 3 della norma in esame, aggiungeva l’obbligo di adeguamento dei contratti in corso: “I contratti in corso alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto sono adeguati alle disposizioni del presente articolo entro centocinquanta giorni dalla medesima data. Tale obbligo di adeguamento costituisce giustificato motivo agli effetti dell’articolo 118, comma 1, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385, e successive modificazione”. La norma risulta formalmente abrogata dal Decreto Legge 24 gennaio 2012, n. 1, articolo 27, comma 4, convertito con modificazioni, dalla L. 24 marzo 2012, n. 27. Peraltro la medesima disposizione abrogata è poi riprodotta dal comma 3 del ridetto articolo 27 (“I contratti di apertura di credito e di conto corrente in corso sono adeguati entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della delibera CICR di cui al comma 2, con l’introduzione di clausole conformi alle disposizioni di cui al Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385, articolo 117-*bis*, ai sensi dell’articolo 118 del medesimo decreto legislativo.”).

La questione, rilevante nella fattispecie e da esaminare oltre gli stessi limiti della prospettazione critica esposti dal ricorrente, stante la ricordata officiosità della materia, è quindi se la “storica CMS”, per come visto applicata dagli istituti di credito prima dell’entrata in vigore della L. n. 2 del 2009, debba essere presa in esame quale base di calcolo del tasso usurario per i rapporti in corso fino al termine del periodo transitorio, fissato — per effetto delle Istruzioni diramate dalla (*OMISSIS*) — al 31 dicembre 2009.

La (*OMISSIS*), nelle sue prime istruzioni emanate dopo l’entrata in vigore della L. n. 2 del 2009 escluse dal calcolo del TEGM le CMS: “Fino al 31 dicembre 2009, al fine di verificare il rispetto del limite oltre il quale gli interessi sono sempre usurari ai sensi della L. 7 marzo 1996, n. 108, articolo 2, comma 4, gli intermediari devono attenersi ai criteri indicati nelle Istruzioni della (*OMISSIS*) e dell’UIC pubblicate rispettivamente nella G.U. n. 74 del 29 marzo 2006 e n. 102 del 4 maggio 2006. Nel periodo transitorio restano pertanto esclusi dal calcolo del TEG per la verifica del limite di cui al punto

precedente (ma vanno inclusi nel TEG per l'invio della segnalazione alla (OMISSIS): a) la CMS e gli oneri applicati in sostituzione della stessa, come previsto dalla L. n. 2 del 2009". Del resto, e come detto, le anteriori Istruzioni emanate dalla (OMISSIS) prevedevano espressamente che: "La commissione di massimo scoperto non entra nel calcolo del TEG."

Sul punto, le sezioni penali della Corte di cassazione si sono pronunciate: per Cass. pen., sez. 2, 12 febbraio 2010, n. 12028 "il chiaro tenore letterale dell'articolo 644 c.p., comma 4 (secondo il quale per la determinazione del tasso di Interesse usurario si tiene conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per Imposte e tasse, collegate all'erogazione del credito) impone di considerare rilevanti, ai fini della determinazione della fattispecie di usura, tutti gli oneri che un utente sopporti in connessione con il suo uso del credito. Tra essi rientra indubbiamente la Commissione di massimo scoperto, trattandosi di un costo indiscutibilmente collegato all'erogazione del credito, giacché ricorre tutte le volte in cui il cliente utilizza concretamente lo scoperto di conto corrente, e funge da corrispettivo per l'onere, a cui l'intermediario finanziario si sottopone, di procurarsi la necessaria provvista di liquidità e tenerla a disposizione del cliente" (conformi Cass. pen., sez. 2, 14 maggio 2010, n. 28743 e Cass. pen., sez. 2, 23 novembre 2011, n. 46669). In tali arresti, la tesi inclusiva (anche per il passato) risulterebbe avvalorata proprio dalla normativa successivamente intervenuta in materia di contratti bancari e, in particolare, dal Decreto Legge 29 novembre 2008, n. 185, articolo 2-bis, convertito con modificazioni, dalla L. 28 gennaio 2009, n. 2. Ed invero, vi si legge, "La disposizione in parola, per quel che interessa in questa sede, può essere considerata norma di interpretazione autentica dell'articolo 644 c.p., comma 4, in quanto puntualizza cosa rientra nel calcolo degli oneri ivi indicati, correggendo una prassi amministrativa difforme."

11. Al di là della revisione critica cui la dottrina ha sottoposto le riportate pronunce, osserva il Collegio che non è affatto pacifico che la L. n. 2 del 2009 integri gli estremi di una norma di mera interpretazione autentica dell'articolo 644 cod. pen., conclusione cui potrebbe invero giungersi solo ove si ritenesse che la medesima legge abbia voluto operare direttamente sulla norma del codice, chiarendo il significato da attribuire ai concetti di "commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e spese" indicati al comma quarto del cit. articolo 644 c.p.. Ma tale circostanza non è univocamente traibile dal testo della norma del 2009. Mentre è chiaro che se si accede all'opzione della natura meramente interpretativa della L. n. 2 del 2009, allorché essa si limita a scegliere fra le diverse letture delle nozioni ivi indicate, cioè fra l'esclusione o l'inclusione della CMS dal computo del TEGM, non sorgerebbero molti dubbi circa la necessità di inserire nel calcolo del TEG praticato in concreto dalla banca anche le CMS applicate nel corso del rapporto di conto corrente. E tuttavia appare più plausibile una diversa interpretazione, nel senso di una norma che si limita ad incidere non già sull'articolo 644 c.p., comma 4 bensì

sul comma 3, ovvero su quella “legge che stabilisce il limite oltre il quale i tassi sono sempre usurari”.

D'altronde, se la novella del 2009 si riferisce alla “legge” che stabilisce i limiti superati i quali i tassi divengono *ex se*, cioè oggettivamente, usurari, non vi è dubbio che detta normativa integri un vero e proprio mutamento innovativo nella disciplina complessivamente intesa (inclusi ovviamente gli atti di valore regolamentare, fino a quel momento lasciati dal legislatore a regolare la materia) e dunque in tema di CMS, laddove il congegno ricognitivo-determinativo primario, fino all'entrata in vigore della riforma, espressamente escludeva quest'ultima dal calcolo del TEGM; constatazione che persuade nell'essere di fronte ad una norma non di interpretazione autentica, ma appunto innovativa e come tale — in ogni sede sanzionatoria — non applicabile retroattivamente.

12. Ma prescindendo dai riflessi più propri della sede penale in senso stretto, ed avendo di mira l'effetto caducatorio netto che, per l'interpretazione qui solo ribadita dal Collegio in tema di nullità della convenzione di interessi usurari, si determina all'altezza dell'articolo 1815 c.c., comma 2, con l'esclusione conseguente di ogni debito per interessi, il medesimo rigore delimitativo va condotto anche ai fini civilistici, per stabilire la natura innovativa o interpretativa del Decreto Legge n. 185 del 2008, articolo 2-*bis*. Occorre sul punto solo dare conto che la qualificazione di una disposizione di legge come norma di interpretazione autentica — al di là del carattere effettivamente interpretativo della previsione — deve esprimere in modo univoco l'intento del legislatore di imporre un determinato significato a precedenti disposizioni di pari grado, così da far regolare dalla nuova norma fattispecie sorte anteriormente alla sua entrata in vigore, dovendosi escludere, in applicazione del canone ermeneutico che impone all'interprete di attribuire un senso a tutti gli enunciati del precetto legislativo, che la disposizione possa essere intesa come diretta ad imporre una determinata disciplina solo per il futuro (Cass. s.u. 9941/2009).

Nella norma in esame, per contro, nessun dato testuale esprime alcuna precisa volontà del legislatore di fornire una “interpretazione autentica” dell'articolo 644 cod. pen. e dell'articolo 1815 cod. civ. — come invece il ricordato Decreto Legge 29 dicembre 2000, n. 394, significativamente intitolato “Interpretazione autentica della L. 7 marzo 1996, n. 108” —, né dunque implicita, né esplicita, né diretta, né indiretta, potendosene predicare piuttosto la natura di disciplina volta più ordinariamente a dettare una restrizione di rigore non più controvertibile per il futuro, senza dissipare a posteriori i dubbi ermeneutici che pur l'avevano preceduta. Si può cioè dire che, dal tenore complessivo dell'articolo cit., la decretazione d'urgenza del 2009 ha inteso introdurre un nuovo assetto specifico e più severo per le commissioni di massimo scoperto e per le commissioni di affidamento, che fosse vincolante per le banche e per i clienti soltanto al termine del periodo transitorio, fissato al 31 dicembre 2009.

Per un verso, infatti, il ridetto comma 2 dell'articolo 2-*bis* precisa che le CMS soltanto “dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, sono comunque rilevanti ai fini dell'applicazione dell'articolo 1815 c.c., dell'articolo 644 c.p. e della L. 7 marzo 1996, n. 108, articoli 2 e 3”; e per altro verso che resta riservata al Ministro dell'economia e delle finanze l'adozione di “disposizioni transitorie in relazione all'applicazione della L. 7 marzo 1996, n. 108, articolo 2, per stabilire che il limite previsto dall'articolo 644 c.p., comma 3, oltre il quale gli interessi sono usurari, resta regolato dalla disciplina vigente alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto fino a che la rilevazione del tasso effettivo globale medio non verrà effettuata tenendo conto delle nuove disposizioni”. Se d'altronde la norma avesse inteso proporsi secondo una valenza di interpretazione autentica, non sarebbe agevole dotare di apparente ragione la contemporanea fissazione di un *dies a quo* per attribuire rilevanza alle CMS nel calcolo del TEGM e, soprattutto, la devoluzione all'autorità amministrativa del compito di fissare un periodo transitorio per consentire alle banche di adeguarsi alla normativa preesistente.

Invero, si può sostenere che la circostanza per cui il comma 2 dell'articolo 2-*bis* in esame si riferisca alle sole “commissioni che prevedono una remunerazione dipendente dalla concreta utilizzazione del fondo”, non significa che le cd. commissioni di affidamento (CA), introdotte e tipizzate dal primo comma di detta norma, non vadano computate nel TEGM, ma solamente che per tali commissioni, senz'altro qualificabili come “onera” del rapporto, essendo state introdotte appunto ex novo dalla L. n. 2 del 2009, non sussisteva ragione di prevedere il regime transitorio di cui alla seconda parte del secondo comma.

13. Pari persuasività, rilevante ai fini della decisione cui è chiamato il Collegio, va poi ascritta alla tesi che sostiene la necessità di utilizzare, nella rilevazione dei tassi usurari, dati tra loro effettivamente comparabili. Come osservato in dottrina, la fattispecie della cd. usura oggettiva (presunta), o in astratto, è integrata a seguito del mero superamento del tasso-soglia, che a sua volta viene ricavato mediante l'applicazione di uno spread sul TEGM; posto che il TEGM viene trimestralmente fissato dal Ministero dell'Economia sulla base delle rilevazioni della (OMISSIS), a loro volta effettuate sulla scorta delle metodologie indicate nelle più volte richiamate Istruzioni, è ragionevole che debba attendersi simmetria tra la metodologia di calcolo del TEGM e quella di calcolo dello specifico TEG contrattuale. Il giudizio in punto di usurarietà si basa infatti, in tal caso, sul raffronto tra un dato concreto (lo specifico TEG applicato nell'ambito del contratto oggetto di contenzioso) e un dato astratto (il TEGM rilevato con riferimento alla tipologia di appartenenza del contratto in questione), sicché — se detto raffronto non viene effettuato adoperando la medesima metodologia di calcolo — il dato che se ne ricava non può che essere in principio viziato.

In definitiva, può sostenersi che quand'anche le rilevazioni effettuate dalla (OMISSIS) dovessero considerarsi inficiate da un profilo di illegittimità

(per contrarietà alle norme primarie regolanti la materia, secondo le argomentazioni della giurisprudenza penalistica citata), questo non potrebbe in alcun modo tradursi nella possibilità, per l'interprete, di prescindervi, ove sia in gioco — in una unitaria dimensione affittiva della libertà contrattuale ed economica — l'applicazione delle sanzioni penali e civili, derivanti dalla fattispecie della cd. usura presunta, dovendosi allora ritenere

radicalmente inapplicabile la disciplina antiusura per difetto dei tassi soglia rilevati dall'amministrazione.

Ed in effetti, l'utilizzo di metodologie e formule matematiche alternative, non potrebbe che riguardare tanto la verifica del concreto TEG contrattuale, quanto quella del TEGM: il che significa che il giudice — chiamato a verificare il rispetto della soglia anti-usura — non potrebbe limitarsi a raffrontare il TEG ricavabile mediante l'utilizzo di criteri diversi da quelli elaborati dalla (*OMISSIS*), con il TEGM rilevato proprio a seguito dell'utilizzo di questi ultimi, ma sarebbe tenuto a procedere ad una nuova rilevazione del TEGM, sulla scorta dei parametri così ritenuti validi, per poi operare il confronto con il TEG del rapporto dedotto in giudizio.

Ciò posto, va dunque precisato che l'apprezzamento nel medesimo contesto di tutti gli elementi determinativi della remunerazione bancaria, al fine di pervenire, come accaduto, ad una unitaria e complessiva individuazione della incidenza della loro finale entità deve in realtà essere rivisto, essendo il giudice di merito tenuto a considerare l'autonomia della CMS, elemento non coincidente ex se con gli altri conteggiabili, *ratione temporis*, nella specifica ricostruzione del tasso-soglia usurario. Ogni eccedenza della CMS in concreto praticata rispetto alle entità massime fissate pro tempore dalle Istruzioni della (*OMISSIS*) non realizza pertanto di per sé un fattore rilevante al fine del superamento del tasso-soglia usurario, trattandosi di elemento diverso — nella fattispecie storica e perciò — non calcolabile nel medesimo coacervo di fattori di costo; pertanto l'eventuale usurarietà del rapporto bancario può conseguire solo da una giustapposizione che, assumendo dal valore percepito di periodo la CMS e riscontratane in ipotesi il superamento di percentuale rispetto a quella massima, vada ad aggiungere tale costo improprio e non dovuto all'interesse propriamente detto, verificando se, per tale via, non sia stato superato in modo indiretto il tasso-soglia per aver questo così oltrepassato lo spread del TEGM, addizionandosi ad un costo che, nella singola vicenda di finanziamento, abbia tuttavia operato non come CMS bensì come remunerazione sostanzialmente coincidente con l'interesse.

Conclusivamente, ed in accoglimento del terzo motivo, va enunciato il principio, cui dovrà attenersi il giudice del rinvio, per cui, ribadito che l'articolo 1815 c.c., comma 2, come novellato dalla L. n. 108 del 1996, è norma applicabile a tutti i contratti bancari, compresa l'apertura di credito in conto corrente e che è nulla, per contrarietà a norme imperative, la clausola ivi contenuta che preveda l'applicazione di un tasso sugli interessi con fluttuazione tendenzialmente aperta, da correggere con mera automatica riduzione

in caso di superamento della soglia usuraria, cioè solo mediante l'astratta affermazione del diritto alla restituzione del supero in capo al correntista, a sua volta la commissione di massimo scoperto, applicata fino all'entrata in vigore del Decreto Legge n. 185 del 2008, articolo 2-*bis*, deve ritenersi in tesi legittima, almeno fino al termine del periodo transitorio fissato al 31 dicembre 2009, posto che i decreti ministeriali che hanno rilevato il TEGM — dal 1997 al dicembre del 2009 — sulla base delle istruzioni diramate dalla (OMISSIS), non ne hanno tenuto conto al fine di determinare il tasso soglia usurario, dato atto che ciò è avvenuto solo dal 1 gennaio 2010, nelle rilevazioni trimestrali del TEGM; ne consegue che il Decreto Legge n. 185 del 2008, articolo 2-*bis*, introdotto con la L. di conversione n. 2 del 2009, non è norma di interpretazione autentica dell'articolo 644 c.p., comma 3, bensì disposizione con portata innovativa dell'ordinamento, intervenuta a modificare — per il futuro — la complessa disciplina anche regolamentare (richiamata dall'articolo 644 c.p., comma 4) tesa a stabilire il limite oltre il quale gli interessi sono presuntivamente sempre usurari, derivandone ai fini qui di interesse — che per i rapporti bancari esauritisi prima del 1° gennaio 2010, allo scopo di valutare il superamento del tasso soglia nel periodo rilevante, non debba tenersi conto delle CMS applicate dalla banca ed invece essendo tenuto il giudice a procedere ad un apprezzamento nel medesimo contesto di elementi omogenei della remunerazione bancaria, al fine di pervenire alla ricostruzione del tasso-soglia usurario, come sopra specificato.

Il ricorso va pertanto rigettato quanto ai primi due motivi, mentre è da accogliere il terzo motivo, con cassazione e rinvio al Tribunale di Venezia, anche per la liquidazione delle spese del presente procedimento.

P.Q.M.

La Corte dichiara la nullità dell'atto di costituzione di ALFA s.p.a.; rigetta i primi due motivi, accoglie il terzo motivo di ricorso; cassa con rinvio al Tribunale di Venezia, in diversa composizione, anche per la liquidazione delle spese del procedimento di legittimità.

* * *

Usura bancaria. Ancora sulla CMS e sul ruolo delle istruzioni della Banca d'Italia (di ANDREA DE CARLO e ROBERTO CAPRA)

1. *Premessa.*

Con la riforma del reato di usura introdotta con la l. 7 marzo 1996 n. 108 (Disposizioni generali in materia di usura) il Legislatore si pose l'obiettivo di definire in chiave il più possibile *oggettiva* la sproporzione esistente tra la prestazione di denaro o di altra utilità e l'interesse o il vantaggio usurario. Ai

sensi del comma 1 dell'art. 644 c.p. riformato commette reato chiunque, indipendentemente dalla condizione economica della persona offesa, « si fa dare o promettere, in corrispettivo di una prestazione di denaro o altra utilità, interessi o vantaggi usurari ». Il limite oltre il quale gli interessi sono sempre usurari (cd tasso soglia) viene determinato attraverso una procedura amministrativa prevista dagli artt. 2 e ss. della stessa legge n. 108 del 1996. Al Ministro del Tesoro (oggi Ministro dell'Economia e delle Finanze), sentiti la Banca d'Italia e l'Ufficio Italiano Cambi (ormai soppresso), è demandato il compito di rilevare trimestralmente il tasso effettivo globale medio (cd. TEGM), « comprensivo di commissioni, di remunerazioni a qualsiasi titolo e spese, escluse quelle per imposte e tasse » praticato dalle banche e dagli intermediari finanziari. Il limite oltre il quale gli interessi sono sempre usurari, « è stabilito nel tasso medio risultante dall'ultima rilevazione pubblicata nella G.U. (...) relativamente alla categoria di operazioni in cui il credito è compreso » aumentato di un quarto più 4 punti percentuali e con il limite, in ogni caso, di un interesse che non si discosti di oltre otto punti percentuali dal tasso medio ⁽¹⁾.

È ormai acquisito che l'art. 644 c.p., così come strutturato dal legislatore del 1996, si presenta come una norma penale parzialmente in bianco, in quanto per determinare il contenuto del precetto penale è necessario fare riferimento ad altra fonte normativa, il decreto ministeriale, che è il risultato di una procedura amministrativa complessa. Se tale procedura non venisse portata a termine, con la pubblicazione trimestrale dei tassi effettivi globali medi ad opera dei Decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze, il reato non sarebbe punibile per la mancanza di un elemento essenziale integrativo della condotta. Il meccanismo è stato, malgrado qualche iniziale perplessità, ritenuto ossequioso della riserva di legge, poiché il legislatore avrebbe stabilito criteri vincolanti della discrezionalità amministrativa: la onnicomprensività del tasso e la sua riferibilità a categorie omogenee di operazioni, per natura, durata, rischio e garanzie, secondo una classificazione annuale, affidata agli stessi decreti ministeriali ⁽²⁾.

Tali decreti hanno precisato, sin dalla prima rilevazione (art. 3, comma 2 dei vari D.M. che si sono succeduti nel tempo), che « le banche e gli intermediari finanziari, al fine di verificare il rispetto del limite di cui all'art. 2 c. 4

⁽¹⁾ La originaria soglia, individuata aumentando della metà il tasso medio ai sensi dell'articolo 2, comma 4, della legge n. 108 del 1996, è stata infatti modificata ad opera dell'art. 8, comma d, del decreto legge del 13 maggio 2011, n. 70, c.d. 'decreto sviluppo', pubblicato sulla G.U. del 13 maggio 2011, n.110

⁽²⁾ Cass. Pen., sez. II, sent. n. 20148 del 18.03.2003: *“In tema di usura è manifestamente infondata l'eccezione di incostituzionalità del combinato disposto degli art. 644 comma 3 c.p. e 2 l. 7 marzo 1996 n. 108 per contrasto con l'art. 25 cost., sotto il profilo che le predette norme, nel rimettere la determinazione del “tasso soglia”, oltre il quale si configura uno degli elementi soggettivi del delitto di usura, ad organi amministrativi, determinerebbero una violazione del principio della riserva di legge in materia penale. (La Corte ha osservato che il principio della riserva di legge è rispettato in quanto la suddetta legge indica analiticamente il procedimento per la determinazione dei tassi soglia, affidando al Ministro del tesoro solo il limitato ruolo di “fotografare”, secondo rigorosi criteri tecnici, l'andamento dei tassi finanziari)”*.

della legge 7 marzo 1996 n. 108, si attengono ai criteri di calcolo delle ‘Istruzioni per la rilevazione del tasso effettivo globale medio ai sensi della legge sull’usura’ emanate dalla Banca d’Italia. Vi è, in altri termini, una precisa disposizione nella normativa secondaria, costantemente reiterata, che impone alle banche ed agli intermediari finanziari di rispettare i criteri menzionati nelle Istruzioni della Banca d’Italia per la rilevazione del TEGM. In dette “Istruzioni” — a partire dalla circolare della Banca d’Italia del 30.9.1996 e poi nelle successive del 2003 e del 2006 — oltre ad indicare specificatamente quali oneri e spese debbono essere inclusi nel calcolo del tasso effettivo e quali esclusi, è stabilito che la commissione di massimo scoperto (CMS)⁽³⁾ non entra nel calcolo del TEGM. Essa, infatti, viene rilevata separatamente ed espressa in termini percentuali. Anche la correzione proposta dal Bollettino di Vigilanza della Banca d’Italia del dicembre 2005, sulla base del quale anche la CMS deve essere confrontata con la CMS soglia (ottenuta aumentando la CMS media pubblicata in maniera analoga a quanto avviene per il tasso di interesse), non ha modificato la formula di calcolo del TEG, al cui interno la CMS continuava a non essere computata.

La metodologia per il calcolo del TEG applicata dalla Banca d’Italia veniva ulteriormente recepita dai decreti ministeriali nei quali era specificato (già dal primo D.M. del 22.3.1997) che « La commissione di massimo scoperto non è compresa nel calcolo del tasso ed è oggetto di autonoma rilevazione e pubblicazione nella misura media praticata ». In definitiva, la normativa antiusura era chiara nell’affermare che la CMS, pur rilevata nella misura media praticata, non doveva essere compresa nei fattori di calcolo del TEGM.

Solo di recente il legislatore ha modificato, con l’art. 2 *bis* della legge n. 2 del 28.1.2009 (di conversione del d.l. 185/2008 cd. anti-crisi), la disciplina della CMS, concependo un nuovo e differente meccanismo di calcolo della commissione — ora definita come commissione per la messa a disposizione dei fondi e regolata dall’art. 117 *bis* del T.U.L.B. — suscettibile, in quanto determinata *ex ante* in misura onnicomprensiva e proporzionale all’importo ed alla durata dell’affidamento, di poter confluire, tramite l’inserimento nella componente “Oneri”, nel calcolo del TEGM e, in tal modo, concorrere alla determinazione dei tassi soglia trimestralmente vigenti. Si è inteso così affrontare e risolvere, almeno per il futuro, quel disallineamento da alcuni denunciato tra la normativa primaria e quella secondaria che rendeva priva di rilevanza penale la CMS.

Resta però il dato che fino al primo trimestre del 2010 le Istruzioni della Banca d’Italia, cui ogni banca ed ogni intermediario finanziario autorizzato era obbligato ad attenersi, escludevano la CMS dal calcolo del TEGM.

(3) “Tale commissione nella tecnica bancaria viene definita come il corrispettivo pagato dal cliente per compensare l’intermediario dell’onere di dover essere sempre in grado di fronteggiare una rapida espansione nell’utilizzo dello scoperto del conto. Tale compenso — che di norma viene applicato allorché il saldo del cliente risulti a debito per oltre un determinato numero di giorni — viene calcolato in misura percentuale sullo scoperto massimo verificatosi nel periodo di riferimento” (Cass. pen., sez. II, sent. n. 12208 del 19.2.2010).

Sul valore delle Istruzioni della Banca d'Italia e sulla loro efficacia in rapporto al contenuto dell'art. 644 c.p. si è scritto molto e la Corte di Cassazione si è pronunciata in più occasioni. Sono certamente note, e ad esse si farà riferimento nel prosieguo, le sentenze nn. 12028 e 28743 del 2010 e la n. 46669 del 2011, che hanno rappresentato finora un punto di riferimento in questa materia.

Con la sentenza n. 12965, pubblicata il 22.6.2016, i giudici della I sezione civile della Corte di Cassazione tornano a parlare di CMS e della legge n. 2 del 2009, ma le conclusioni sono molto diverse rispetto a quelle cui erano giunti i loro colleghi delle sezioni penali, sia in ordine alla "natura" della legge citata, ovvero alla sua efficacia di legge di interpretazione autentica o di novella legislativa, sia in tema di rapporti tra norma primaria e secondaria.

2. *CMS: un 'mancato' incontro tra norma primaria e secondaria. La correzione della legge 2 del 2009.*

La Corte di Cassazione ha più volte affermato che il chiaro tenore letterale dell'art. 644 c.p., comma 4, secondo il quale « per la determinazione del tasso di interesse usurario si tiene conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate all'erogazione del credito », impone di considerare rilevanti, ai fini della determinazione della fattispecie di usura, tutti gli oneri che un utente sopporti in connessione con il suo uso del credito. Tra essi rientra indubbiamente la commissione di massimo scoperto, trattandosi di un costo indiscutibilmente collegato all'erogazione del credito, giacché ricorre tutte le volte in cui il cliente utilizza concretamente lo scoperto di conto corrente e funge da corrispettivo per l'onere, a cui l'intermediario finanziario si sottopone, di procurarsi la necessaria provvista di liquidità e tenerla a disposizione del cliente (cfr. Cass. pen., sez. II, 12 febbraio 2010, n. 12028; Cass. pen., Sez. II, 14 maggio 2010, n. 28743; Cass. pen., Sez. II, 23 novembre 2011, n. 46669).

La tesi inclusiva della CMS nel calcolo del TEGM avrebbe trovato conferma anche per il passato con l'approvazione della legge 28 gennaio 2009, n. 2, di conversione del d.l. 29 novembre 2008, n. 185, il cui art. 2 *bis*, ad avviso della Cassazione, « può essere considerat[o] norma di interpretazione autentica dell'art. 644 c.p., comma 4, in quanto puntualizza cosa rientra nel calcolo degli oneri ivi indicati, correggendo una prassi amministrativa difforme » (Cass.pen., sez. II, 12 febbraio 2010, n. 12028).

Con la sentenza n. 12965 del 2016, i giudici di legittimità tornano sul tema della natura della legge n. 2 del 2009 ma per escluderne la natura interpretativa. A differenza della legge n. 394 del 2000, il cui titolo non lascia dubbi (Interpretazione autentica della legge 7 marzo 1996 n. 108), non vi sarebbero elementi testuali o logico-sistematici per ritenere che la legge del 2009 sia di interpretazione autentica e non di portata innovativa, fissando in

modo diverso e solo per il futuro i “limiti” oltre il quale gli interessi debbono considerarsi usurari ⁽⁴⁾.

Alcuni argomenti letterali deporrebbero in questo senso. In primo luogo, la fissazione di un *dies a quo* per attribuire rilevanza alla CMS nel calcolo del TEGM: il comma 2 dell’art. 2 *bis* prevede, infatti, che « Gli interessi, le commissioni e le provvigioni derivanti dalle clausole, comunque denominate, che prevedono una remunerazione, a favore della banca, dipendente dall’effettiva durata dell’utilizzazione dei fondi da parte del cliente, dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, sono comunque rilevanti ai fini dell’applicazione dell’articolo 1815 del codice civile, dell’articolo 644 del codice penale e degli articoli 2 e 3 della legge 7 marzo 1996, n. 108 ». In secondo luogo, la necessità di introdurre un periodo transitorio per consentire alle banche di adeguarsi alla nuova disciplina ⁽⁵⁾. Si tratta, scrive la Cassazione, « di una norma che si limita ad incidere non già sul quarto comma dell’art. 644 c.p. bensì sul terzo comma, ovvero su quella legge che stabilisce il limite oltre il quale i tassi sono sempre usurari » . La novella non chiarisce pertanto il significato del termine “commissione” indicato nel comma 4 dell’art. 644 c.p., ma introduce un regime diverso di calcolo del TEGM, comprendendo al suo interno anche un onere, la CMS appunto, fino a quel momento escluso. In questo senso essa integra un vero e proprio « mutamento innovativo », che necessita di un regime transitorio per la sua entrata in funzione e, soprattutto, che sia riconosciuta, considerata la sua natura innovativa e sanzionatoria, la sua inapplicabilità retroattiva.

A tali argomenti se ne aggiungono altri sul piano sistematico: come da alcuni sostenuto ⁽⁶⁾, l’ambito logico della legge interpretanda e quello della legge interpretativa non coincidono. Non soltanto il legislatore non dichiara espressamente che con la nuova legge intende offrire l’interpretazione autentica della precedente, ma non interviene neppure per “spiegare” il significato del testo della precedente norma. La nuova legge presenta “significativi aspetti innovativi” che incidono sulla fonte secondaria integratrice della norma primaria. Mancano, quindi, le ragioni che giustificano la natura interpretativa di una legge: l’esistenza di contrastanti interpretazioni e il conseguente chiarimento del significato normativo del precetto della norma interpretata.

Il principio di diritto affermato nella sentenza non potrebbe essere più

⁽⁴⁾ P. SERRAO D’AQUINO, *Questioni attuali in materia di anatocismo bancario, commissione di massimo scoperto ed usura*, in *Giur. merito*, 2011, fasc. 5, pag. 1172B.

⁽⁵⁾ Resta riservata al Ministro dell’economia e delle finanze l’adozione di “*disposizioni transitorie in relazione all’applicazione dell’art. 2 l. 7 marzo 1996, n. 108, per stabilire che il limite previsto dal comma 3 dell’art. 644 c.p., oltre il quale gli interessi sono usurari, resta regolato dalla disciplina vigente alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto fino a che la rilevazione del tasso effettivo globale medio non verrà effettuata tenendo conto delle nuove disposizioni*”.

⁽⁶⁾ In questi termini, R. RAMPIONI, *La fattispecie di usura “presunta” nel crogiuolo della pratica applicativa. Il “nodo” della commissione di massimo scoperto mette a nudo il non sense della delega politica ad organi tecnici*, in *Cass. pen.*, 2012, fasc. 1, pag. 0361B

chiaro: «l'art. 2-*bis* del d.l. a 185 del 2008, introdotto con la legge di conversione n. 2 del 2009, non è norma di interpretazione autentica dell'art. 644, c. 3, c.p., bensì disposizione con portata innovativa dell'ordinamento, intervenuta a modificare — per il futuro — la complessa disciplina anche regolamentare (richiamata dall'art. 644, c. 4, c.p.) tesa a stabilire il limite oltre il quale gli interessi sono presuntivamente sempre usurari ».

3. *Le Istruzioni della Banca d'Italia: valore, disapplicazione e conseguenze.*

Affermata la natura non interpretativa della legge, la Cassazione ridefinisce anche — in opposizione a quanto fino ad oggi sostenuto dalla stessa giurisprudenza di legittimità — i rapporti tra norma primaria e norma secondaria.

Come si è detto, il rinvio alla normazione secondaria per l'individuazione dei tassi di riferimento è stata ritenuta coerente con la natura di norma parzialmente in bianco dell'art. 644 c.p. e rispettosa del principio della riserva di legge in materia penale.

Ciò però non ha permesso di ritenere risolta la questione su come debbano essere regolati detti rapporti. Che cosa accade se le Istruzioni della Banca d'Italia, cui le banche si debbono conformare, si pongono in contrasto con quanto prevede la norma penale?

Finora la giurisprudenza ha ritenuto che le istruzioni non abbiano forza di legge e, dunque, possano essere disapplicate e non tenute in considerazione in caso di contrasto con la norma primaria penale: « le circolari o direttive, ove illegittime e in violazione di legge, non hanno efficacia vincolante per gli istituti bancari sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia, neppure quale mezzo di interpretazione (...). La materia penale è dominata esclusivamente dalla legge e la legittimità si verifica solo mediante il confronto con la norma di legge (...) Appare pertanto illegittimo lo scorporo dal TEGM della CMS ai fini della determinazione del tasso usurario, indipendentemente dalle circolari e istruzioni impartite dalla Banca d'Italia al riguardo » (Cass. pen., sez. II, sent. n. 46669 del 2011 cit.) (7). La 'banca', dunque, non potrà usare a propria difesa la conformità del suo comportamento alle istruzioni della Banca d'Ita-

(7) Con la sentenza in esame la Suprema Corte ha confermato l'orientamento emerso dalle due sentenze del 2010: « Questa Corte, superando un precedente orientamento contrario (Cass. 26.11.2008, n. 8551), ha affermato che in tema di usura, ai fini della valutazione dell'eventuale carattere usurario del tasso effettivo globale di interesse (TEG), praticato da un istituto di credito, deve tenersi conto anche della commissione di massimo scoperto praticata sulle operazioni di finanziamento per le quali l'utilizzo del credito avviene in modo variabile (Sez. II, Sent. n. 28743 del 14.05.2010, dep. 22/07/2010; Sez. II, Sent. n. 12028 del 19/02/2010, dep. 26/03/2010». Le precedenti sentenze menzionate dalla Cassazione (n. 12028/10 e n. 28743/10) avevano ritenuto di indagare la conformità della procedura amministrativa di rilevazione della Banca d'Italia alle disposizioni dell'art. 644 c.p. Nella pronuncia n. 8551/09, richiamato come precedente contrario, la Cassazione aveva rilevato che il metodo di calcolo della Banca d'Italia, escludente la CMS, era stato accolto nei decreti ministeriali — nei quali è espressamente previsto che le banche debbano attenersi al fine di verificare il rispetto del

lia. Poco importa che il tasso medio, a partire dal quale si calcola la soglia usuraria, sia stato ottenuto con certi criteri di calcolo e computando alcune voci ed escludendone altre. Al di là del processo che ha prodotto quel risultato, infatti, la verifica in concreto delle condizioni applicate dalla banca al cliente andrà operata alla stregua dei criteri indicati dall'art. 644 c.p. D'altronde, come scritto dalla Cassazione nel 2003: « basta poco per avvedersi di come il delitto di usura, quale definito a seguito dell'intervento novellistico operato dalla legge n. 108/96, non riservi affatto (...) compiti 'creativi' alla pubblica amministrazione, affidando a questa margini di discrezionalità che invaderebbero direttamente l'area penale riservata alla legge ordinaria. (...) il legislatore si è fatto carico di introdurre e delineare una rigida 'griglia' di previsioni e di principi affidando alla formazione secondaria null'altro che un compito di 'registrazione' ed elaborazione tecnica di risultanze, al di fuori di qualsiasi margine di discrezionalità » (Cass. pen., sez. II, sent. n. 20148 del 18.3.2003).

La norma penale, di conseguenza, è chiara e contiene al suo interno tutti i criteri necessari e sufficienti per verificare se all'interno di un rapporto bancario siano state applicate condizioni usurarie ⁽⁸⁾. La rilevazione compiuta sulla scorta delle istruzioni della Banca d'Italia avrebbe un valore statistico: serve per "fotografare" il mercato. Ciò avvalorava la tesi di chi sostiene che il tasso medio pubblicato valga sì ad integrare l'art. 644 c.p., ma non in funzione dell'aggregato di costi che esso rappresenta ⁽⁹⁾. Detto in altri termini, la soglia sarebbe valida e andrebbe certamente rispettata (anche perché in sua assenza la fattispecie di reato sarebbe indeterminata), ma il percorso da seguire per compiere questa verifica dovrebbe guardare unicamente all'art. 644 c.p. L'assunto si fonda sull'idea che la maggiorazione operata sul tasso medio serva alle banche per coprire quei costi, magari legati alla patologia del contratto, che non debbono, per evitare di aumentarlo in maniera ingiustificata, essere ricompresi nel TEGM. Così facendo, ovvero attribuendo loro finalità diverse, si possono separare le sorti del TEGM e del tasso-soglia ⁽¹⁰⁾.

limite di cui alla L. 108/96, art. 2, comma 4 — ricavandone *tout court* l'infondatezza della pretesa di inclusione della CMS nel calcolo del TEG.

⁽⁸⁾ Critico rispetto a tali conclusioni R. RAMPIONI, *op. cit.*, pag. 0361B:

"Se, invero, deve riconoscersi che è la legge a determinare vuoi il parametro di riferimento (la media — si badi, tuttavia — dei 'tassi' praticati per il singolo tipo di operazione), vuoi la misura dello 'sforamento' necessaria e sufficiente a far ritenere usurario l'interesse praticato e, dunque, nell'usura presunta la norma amministrativa sembra assolvere, semplicemente, alla pur fondamentale funzione di stabilire periodicamente, l'elemento "centrale" di tale forma di reato, rendendola così applicabile; nondimeno, la formulazione della fattispecie incriminatrice, risultante dal combinato disposto dell'art. 644 c.p. e dell'art. 2 legge n. 108 del 1996, ad un esame più attento non appare rispettosa del principio di legalità nelle sue più significative forme di espressione (riserva di legge, determinatezza e tassatività)".

⁽⁹⁾ *"L'art. 644 c.p. è bensì norma penale in bianco, ma soltanto nel senso che non può operare senza la pubblicazione in d.m. del TEGM da cui rilevare il tasso soglia. Il tasso medio pubblicato vale però in quanto tale e non in funzione dell'aggregato di costi contemplato dalla banca d'Italia e sintetizzato in quel dato"*, E. ASTUNI, *Le istruzioni della banca d'Italia nella sistema delle fonti. Riflessioni su c.m.s. e mora*, in *assocu.it*, 2015.

⁽¹⁰⁾ *"La verifica del rispetto della soglia d'usura concerne una diversa finalità e un*

Si tratta di una operazione che lascia delle perplessità e che la Cassazione più recente, come si vedrà, non ha mancato di censurare.

Al di là della CMS, infatti, deve sottolinearsi quanto sia importante che la comparazione matematica, per non essere fuorviante, avvenga nel rispetto dell'omogeneità delle grandezze, in quanto diversamente si finirebbe per contemplare, nel calcolo del TEG, uno o più fattori esclusi dalle Istruzioni della Banca d'Italia e si confronterebbe poi tale dato con il tasso soglia, desumibile dal DM, privo, invece, di tali fattori. A risultati parimenti fuorvianti condurrebbe la modifica delle modalità di imputazione di costi che si ritengono comunque da includere nel calcolo del TEG, in quanto collegati all'erogazione del credito. Come noto, imputare o meno una spesa nella formula indicata dalla Banca d'Italia, rapportare una commissione al fido utilizzato o a quello accordato, annualizzare o meno una spesa collegata, sono tutte operazioni in grado di produrre risultati molto diversi tra loro. Modi differenti di imputare o contabilizzare i costi determinano il superamento o meno della soglia usuraria.

Fino ad oggi la Cassazione non era mai entrata nel dettaglio di tali possibili conseguenze, limitandosi al contrario a tenere distinti l'elemento oggettivo dall'elemento soggettivo del reato: ritenuto legittimo includere, anche per il passato, la CMS nel calcolo del TEG, non era possibile riconoscere la sussistenza del dolo in capo a coloro che, fino alla data di entrata in vigore della nuova norma, in uno scenario di incertezza legislativa e in assenza di orientamenti giurisprudenziali definiti, avevano agito conformandosi alle istruzioni della Banca d'Italia⁽¹¹⁾.

Con la sentenza in commento, per la prima volta la Cassazione affronta

distinto processo di calcolo. La rilevazione statistica ricomprende l'operatività ordinaria, la verifica dell'usura ricomprende tutto, ordinario e patologico. I criteri di rilevazione statistica sono fissati dalla Banca d'Italia, quello di verifica è unico ed è fissato dalla legge", cfr. R. MARCELLI, *L'usura della legge e l'usura della banca d'Italia: nella mora riemerge il simulacro dell'omogeneità. La rilevazione statistica e la verifica dell'art. 644 c.p.: finalità accostate ma non identiche*, in *associt.it*, 2014)

⁽¹¹⁾ "Va riconosciuta la pretesa buona fede nei confronti degli organi apicali delle banche, in forza delle circolari della Banca d'Italia e dei Decreti ministeriali dell'epoca che non comprendevano la CMS nel calcolo del tasso soglia usurario e da una consolidata giurisprudenza di merito, previgente ai fatti di causa, che escludeva nell'atteggiamento delle banche alcuna ipotesi di reato, assolvendo gli operatori bancari a ogni livello o non ravvisando gli estremi per iniziare l'azione penale. In particolare la circolare della Banca d'Italia del 30.9.1996, aggiornata al dicembre 2002 e in vigore fino al secondo trimestre 2009 (trattamento degli oneri e delle spese), prevede, tra l'altro, al punto C5, che la commissione di massimo scoperto non entrava nel calcolo del TEG, venendo rilevata separatamente, espressa in termini percentuali.

Tale metodologia per il calcolo del TEG applicata dalla Banca d'Italia, fin dalla prima rilevazione, è stata posta a fondamento dei decreti ministeriali nei quali è contenuta la rilevazione trimestrale del tasso effettivo globale medio in base al quale è stabilito il limite previsto dall'art. 644 c.p., comma 3, oltre il quale gli interessi sono sempre usurari, ai sensi della L. 7 marzo 1996, n. 108, art. 2, comma 1.

(...) Nel caso di specie, invece, in mancanza di un orientamento giurisprudenziale di legittimità, sia civile che penale, all'epoca, che ritenesse illecita tale prassi bancaria, sviluppatosi poi successivamente, nessuna censura di mancanza di doverosa prudenza può essere posta a carico dei Presidenti delle banche e, in base a tale duplice valutazione, non può ritenersi violato il dovere di diligenza nella ricostruzione dei criteri applicabili ai fini della individuazione del tasso soglia a carico degli organi di vertice degli istituti bancari. Devono, quindi,

il tema della omogeneità tra le metodologie di calcolo delle grandezze a confronto. Ribaltando la giurisprudenza precedente afferma, infatti, che « è ragionevole che debba attendersi simmetria tra la metodologia di calcolo del TEGM e quella di calcolo dello specifico TEG contrattuale. Il giudizio in punto di usurarietà si basa infatti, in tal caso, sul raffronto tra un dato concreto (lo specifico TEG applicato nell'ambito del contratto oggetto di contenzioso) e un dato astratto (il TEGM rilevato con riferimento alla tipologia di appartenenza del contratto in questione), sicché — se detto raffronto non viene effettuato adoperando la medesima metodologia di calcolo — il dato che se ne ricava non può che essere in principio viziato ».

Rimane però ancora aperta la questione. Ma se le istruzioni fossero errate dovrebbero comunque essere rispettate? Cosa accadrebbe se le istruzioni della Banca d'Italia dovessero ritenersi illegittime, perché in contrasto con la norma penale?

La Cassazione ritiene che dalle stesse non possa comunque prescindere, pena la impossibilità di applicare la fattispecie penale: « quand'anche le rilevazioni effettuate dalla Banca d'Italia dovessero considerarsi inficiate da un profilo di illegittimità (per contrarietà alle norme primarie regolanti la materia, secondo le argomentazioni della giurisprudenza penalistica citata), questo non potrebbe in alcun modo tradursi nella possibilità, per l'interprete, di prescindervi, ove sia in gioco — (...) — l'applicazione delle sanzioni penali e civili, derivanti dalla fattispecie della cd. usura presunta, dovendosi allora ritenere radicalmente inapplicabile la disciplina antiusura per difetto dei tassi soglia rilevati dall'amministrazione ».

In altre parole, non si può conservare la soglia e disapplicare le istruzioni o viceversa. Soglia usuraria e istruzioni debbono essere coerenti tra loro; se ci si discosta dal contenuto delle istruzioni, si dovrà conseguentemente modificare la soglia. La soluzione sarebbe, dunque, rimessa al giudice che avrebbe il compito, nel caso decidesse, ad esempio, di computare un onere che le istruzioni invece escludevano dal calcolo del TEGM, di ricalcolare la soglia usuraria tenendo conto di detto onere. In questo modo, il confronto avverrebbe tra risultati omogenei. Ed in effetti, si scrive nella motivazione che « il giudice — chiamato a verificare il rispetto della soglia anti-usura — non potrebbe limitarsi a raffrontare il TEG ricavabile mediante l'utilizzo di criteri diversi da quelli elaborati dalla Banca d'Italia, con il TEGM rilevato proprio a seguito dell'utilizzo di questi ultimi, ma sarebbe tenuto a procedere ad una nuova rilevazione del TEGM e ad individuare la relativa "nuova" soglia, sulla scorta dei parametri così ritenuti validi, per poi operare il confronto con il TEG del rapporto dedotto in giudizio »⁽¹²⁾.

ritenersi mancare, stante le vicende richiamate a fondamento della buona fede dei ricorrenti, profili di colpa incompatibili con la pronuncia liberatoria».

⁽¹²⁾ Merita comunque di essere sottolineato che già alcune Procure, tra cui quella torinese, avevano già optato per una interpretazione in linea con gli insegnamenti di quest'ultima giurisprudenza Il gruppo riciclaggio e materie affini della Procura del capoluogo piemontese.

Nonostante le aspirazioni del legislatore di disegnare una disciplina il più possibile oggettiva che riducesse la discrezionalità dell'interprete, la Cassazione, con la sentenza in esame, torna a mettere in primo piano il ruolo del giudice: ad egli spetterà il compito, per confrontare grandezze omogenee, di ricalcolare il limite della soglia usuraria, di fatto ampliando i confini della norma penale ⁽¹³⁾.

Bibliografia.

- ASTUNI E., *Le istruzioni della banca d'Italia nel sistema delle fonti. Riflessioni su c.m.s. e mora*, in www.assoctu.it, 2015.
- MANES V., *L'eterointegrazione della fattispecie penale mediante fonti subordinate. Tra riserva "politica" e specificazione "tecnica"*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, Giuffrè Editore, Milano, 2010, p. 84 s.
- MARCELLI R., *L'usura della legge e l'usura della banca d'Italia: nella mora riemerge il simulacro dell'omogeneità. La rilevazione statistica e la verifica dell'art. 644 c.p.: finalità accostate ma non identiche*, in www.assoctu.it, 2014.
- RAMPIONI R., *La fattispecie di usura "presunta" nel crogiuolo della pratica applicativa. Il "nodo" della commissione di massimo scoperto mette a nudo il non sense della delega politica ad organi tecnici*, in *Cass. pen.*, Giuffrè Editore, Milano, 1/2012, pag. 0361B.
- SERRAO D'AQUINO P., *Questioni attuali in materia di anatocismo bancario, commissione di massimo scoperto ed usura*, in *Giur. merito*, Giuffrè Editore, Milano, 5/2011, pag. 1172B ss.

tese ha infatti elaborato una circolare, intitolata *"Principi interpretativi e criteri di valutazione in funzione dell'accertamento del reato di usura"*, rivolta ai consulenti incaricati di ricostruire il superamento dei tassi soglia nell'ambito di procedimenti aventi ad oggetto ipotesi di cd "usura bancaria". In questa circolare si legge, a pag. 5, che *"Si deve tuttavia rilevare che i tassi medi indicati dalla Banca d'Italia non contenevano la CMS: quindi se si raffronta un TEG applicato da una Banca inserendo la CMS alla stregua di interessi si dovrebbe, quanto meno, aumentare i tassi medi dell'impatto della CMS. In caso contrario si metterebbero a confronto tassi di interesse ottenuti con parametri diversi."*

⁽¹³⁾ *"E quando, come avviene nella materia in esame, la fonte normativa primaria non descriva compiutamente i "criteri" tecnici e la scelta venga affidata all'organo amministrativo, simile scelta — altro aspetto notorio — risulterà suscettiva di sindacato da parte del giudice penale, venendo così a "spostare il carico contenutistico della riserva di legge non sull'esecutivo, ma sul potere giudiziario". Per giunta (...) ridando vita, per una sorta di eterogenesi dei fini, a quella 'discrezionalità giudiziale' che si intendeva eliminare"*, R. RAMPIONI, *op. cit.*, pag. 0361B ss.: cfr., anche V. MANES, *L'eterointegrazione della fattispecie penale mediante fonti subordinate. Tra riserva "politica" e specificazione "tecnica"*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 2010, p. 84 s.

Ancora nel senso indicato dalla sentenza in esame, P. SERRAO D'AQUINO, *op. cit.*, pag. 1172B: *"se si ritiene anche per il passato di includere la c.m.s. convenuta nel tasso applicato, bisognerebbe aggiungere anche al TEG la c.m.s. separatamente rilevata dalla Banca d'Italia con la conseguenza, peraltro, che il tasso soglia effettivo si innalzerebbe per tutti i contratti, rendendo leciti in contratti non bancari, dove non viene fissata la c.m.s., anche tassi che, esclusa la c.m.s. dal TEG, invece, sarebbero stati usurari"*.

MASSIME (*)

Società — Di capitali — Società per azioni — Organi sociali — Amministratori — In genere.

Va attribuita alla cognizione della sezione specializzata in materia di impresa la controversia introdotta da un amministratore nei confronti della società e riguardante le somme da quest'ultima dovute in relazione all'attività esercitata, deponendo in tal senso, oltre alla "ratio" dell'art. 3, comma 2, lett. a), del d.lgs. n. 168 del 2003, in quanto volto a concentrare tutta la materia societaria innanzi al giudice specializzato, anche la sua formulazione letterale, la quale, facendo riferimento alle cause ed ai procedimenti "relativi a rapporti societari ivi compresi quelli concernenti l'accertamento, la costituzione, la modificazione o l'estinzione di un rapporto societario", si presta a comprendere, quale specie di questi, tutte le liti che vedano coinvolti la società ed i suoi amministratori, senza poter distinguere fra quelle che riguardino l'attività gestoria svolta dagli amministratori nell'espletamento del rapporto organico ed i diritti ad essi spettanti in forza del rapporto contrattuale che intercorre con la società.

Cass., Sez. 6, 7 luglio 2016, n. 13956 — Pres. M. Dogliotti — Est. A. Scaldaferrì

* * *

Società — Di capitali — Società a responsabilità limitata — Capitale sociale — Conferimenti — Quota — Trasferimento — In genere — Clausola di prelazione di acquisto di quote contenuta in patto parasociale — Compatibilità con analogha clausola statutaria — Sussistenza — Fondamento — Fatti-specie.

La clausola di prelazione di acquisto di quote sociali contenuta in un patto parasociale non è incompatibile con analogha clausola di prelazione statutaria (nella specie avente un oggetto più limitato, riguardando i soli atti di trasferimento a titolo oneroso e non anche quelli a titolo gratuito), atteso che, mentre la prelazione convenzionale ha esclusivamente effetti obbligatori tra le parti e la sua eventuale violazione, comportando unicamente un obbligo di risarcimento del danno in capo al soggetto inadempiente, non pone in discussione il corretto funzionamento dell'organizzazione sociale o la formazione del capitale, la prelazione statutaria ha efficacia reale e, in caso di violazione, è opponibile anche al terzo acquirente.

Cass., Sez. 1, 22 giugno 2016, n. 12956 — Pres. A. Nappi — Est. RM. Di Virgilio

(*) Massime a cura di Isabella Maffezzoni.

* * *

Prescrizione civile — Termine — Prescrizioni brevi — Società — Diritto al compenso dell'amministratore unico di società di capitali — Prescrizione — Termine di cui all'art. 2949 c.c. — Applicabilità — Fondamento.

Il diritto al compenso dell'amministratore unico di una società per azioni, in quanto derivante direttamente dal contratto di società, è soggetto al termine di prescrizione quinquennale di cui all'art. 2949 c.c.

Cass., Sez. I, 5 luglio 2016, n. 13686 — Pres. P. Venuti — Est. F. Balestrieri

* * *

Società — Di persone fisiche — Società in accomandita semplice — Soci accomandatari — Responsabilità per le obbligazioni sociali — Responsabilità illimitata — Estinzione della società — Irrilevanza — Fattispecie relativa ad obbligazione tributaria.

In tema di società in accomandita semplice, la responsabilità del socio accomandatario per le obbligazioni contratte dalla società (nella specie relative ad IVA e IRAP) è illimitata e non circoscritta alle somme conferitegli in base al bilancio finale di liquidazione nonostante l'estinzione della società conseguente alla cancellazione dal registro delle imprese, atteso che tale evento non determina l'estinzione dell'obbligazione sociale, ma solo il suo trasferimento in capo ai soci, i quali ne rispondono secondo lo stesso regime di responsabilità vigente "pendente societate".

Cass., Sez. 6-5, 6 luglio 2016 — n. 13805 — Pres. E. Cirillo — Est. G. Caracciolo

* * *

Società — Di capitali — Società a responsabilità limitata — Organi sociali — Amministrazione — In genere — Amministratori della società — Responsabilità per i danni provocati alla società da operazioni illegittime — Prova — Scritture contabili e libri sociali difformi dalle prescrizioni di legge — Utilizzabilità.

In tema di responsabilità degli amministratori di società a responsabilità limitata per i danni ad essa cagionati da operazioni illegittime, il giudice ben può tenere conto, al fine di ricostruire nei limiti del possibile l'andamento degli affari sociali, e di valutare gli effetti concreti dell'operato degli ammi-

nistratori medesimi, delle risultanze di scritture contabili informali, ossia non conformi alle prescrizioni di legge.

Cass., Sez. I, 16 giugno 2016, n. 12454 — Pres. F. Forte — Est. A. Scaldaferrì

* * *

Lavoro — Lavoro subordinato — Retribuzione — Determinazione — Partecipazione agli utili — “Stock option” — Finalità — Natura retributiva — Configurabilità — Compromettibilità in arbitri — Limiti.

La distribuzione di azioni ai dipendenti mediante l'utilizzo delle “stock option” ha la finalità di incentivarne la produttività con la possibilità di realizzare una plusvalenza e costituisce una diffusa forma di retribuzione mediante partecipazione agli utili, consentita ex art. 2099, ultimo comma, c.c., sicché ogni controversia — fra la società ed il suo dipendente — in ordine alla loro spettanza rientra nella competenza del giudice ordinario, secondo il rito speciale, ed è compromettibile in arbitri, ai sensi dell'art. 806 c.p.c., solo se i contratti collettivi lo prevedano.

Cass., Sez. I, 22 luglio 2016, n. 15217 — Pres. P. Venuti — Est. A. Manna

* * *

Prescrizione civile — Termine — Prescrizioni brevi — Società di persone — Recesso del socio — Liquidazione della quota in favore del socio uscente — Eccezione di prescrizione — Precedente cessione della quota con atto impugnato per simulazione — Nesso di pregiudizialità logico-giuridica — Conseguenze.

In tema di recesso del socio da una società di persone, sussiste un nesso di pregiudizialità logico-giuridica tra la questione della simulazione dell'atto di cessione della quota e quella della liquidazione della stessa in favore del socio uscente, sicché il giudice, chiamato a decidere sull'eccezione di prescrizione del diritto di quest'ultimo alla liquidazione, deve previamente indagare sull'atto di cessione per verificarne l'eventuale simulazione, il cui accertamento determina la permanenza in capo al cedente dello “status” di socio e il rigetto della domanda di liquidazione.

Cass., Sez. I, 27 luglio 2016, n. 15624 — Pres. M. Dogliotti — Est. AP. Lamorgese

* * *

Società — Di capitali — Società cooperative — In genere (nozione, caratteri, distinzioni, tipi: a responsabilità limitata o non limitata) — Società cooperativa a responsabilità limitata — Obblighi del socio — Rimborso di spese ed oneri per il funzionamento della società — Previsione in clausola statutaria — Validità — Fondamento.

In tema di responsabilità del socio di società cooperativa a responsabilità limitata, è legittima la clausola statutaria che preveda l'obbligo dei soci di rimborsare alla società tutte le spese e gli oneri per il suo funzionamento poiché non implica un'incidenza sulla tipologia societaria così da far assumere alla cooperativa la veste di società a responsabilità illimitata atteso che non impegna i soci per le obbligazioni sociali verso i terzi, ma regola solo i rapporti interni alla società e, inoltre, è pienamente compatibile con la realizzazione dell'oggetto sociale, afferendo ad una prestazione accessoria ad esso funzionale.

Cass., Sez. 1, 8 agosto 2016, n. 16622 — Pres. A. Nappi — Est. M. Ferro

* * *

Società — Fusione — In genere — Rapporto di cambio incongruo — Risarcimento del danno — Liquidazione — Criteri.

In tema di fusione societaria, nel giudizio volto al risarcimento del danno subito dal socio in ragione della determinazione di un rapporto di cambio incongruo, il rilievo del patrimonio della società incorporata avviene attraverso la mediazione del rapporto di cambio tra le azioni dell'incorporata e quelle dell'incorporante, mediante la valutazione di entrambe le società e la fissazione dei rapporti matematici relativi; non costituisce, invece, un criterio corretto di liquidazione l'immediato pagamento a favore del socio di minoranza — in via proporzionale "pro quota" — del minor incasso conseguito dalla società partecipata per la dismissione di un bene sottocosto, perché varrebbe come risarcire il danno indiretto al di fuori dei casi ammessi dalla legge.

Cass., Sez. 1, 21 luglio 2016, n. 15025 — Pres. S. Di Palma — Est. L. Nazzicone

* * *

Società — Di persone fisiche — Società in nome collettivo — Rapporti fra soci — Inapplicabilità dell'art. 2391 c.c.

Nei rapporti fra i soci di una società in nome collettivo (e a prescindere dal titolo dell'azione fatta valere nei confronti della società) deve escludersi l'applicazione del principio della responsabilità solidale illimitata di ciascuno di essi per le obbligazioni sociali di cui all'art. 2391 c.c., principio dettato esclusivamente a tutela dei terzi estranei alla società e quindi solo nei riguardi di questi operanti.

Cass., Sez III, 19 ottobre 2016, n. 21066 — Pres. S. Di Amato — Rel. A. Tatangelo

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORDATA

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

*ANNULLAMENTO DEL CONCORDATO PREVENTIVO — Presupposti
— Atti in frode.*

La Suprema Corte di Cassazione si è recentemente pronunciata in ordine ai presupposti necessari ai fini della richiesta di annullamento del concordato preventivo già omologato, ossia dei casi in cui sia applicabile l'art. 186, ultimo comma, l.f..

In particolare, il caso esaminato dalla Suprema Corte riguarda l'accoglimento, da parte della Corte d'Appello di Napoli, del reclamo proposto da una società avverso il decreto di annullamento del concordato preventivo dalla medesima proposto e omologato dal Tribunale, accoglimento che ha comportato la revoca del decreto di annullamento del concordato preventivo e della sentenza di fallimento pronunciati dal Tribunale. A detta del giudice di secondo grado sarebbero, infatti, mancati i presupposti per la declaratoria di annullamento da parte del giudice di prime cure. Infatti, le ipotesi di annullamento del concordato preventivo omologato sarebbero tassative in base al richiamo che l'art. 186 l.f. fa all'art. 138 l.f. e riguarderebbero, esclusivamente, la dolosa esagerazione del passivo oppure la sottrazione o dissimulazione dell'attivo, condotte che non si erano verificate nel caso in esame. La procedura fallimentare si è, dunque, rivolta alla Corte di Cassazione lamentando la violazione, degli artt. 186 e 138 l. fall..

Nello specifico, ha contestato alla Corte che il giudice di seconde cure non aveva qualificato il provvedimento di sequestro per evasione, nonché una serie di fatture rappresentative di operazioni inesistenti, come condotte dolose di sottrazione e dissimulazione dell'attivo, capaci di carpire con il dolo il consenso al concordato dei creditori.

Ebbene, diversamente dal giudice dell'appello, la Corte di legittimità con la sentenza n. 18090 del 14 settembre 2016, si è pronunciata sancendo il seguente principio di diritto: *“L'annullamento del concordato preventivo omologato, ex articolo 186 l.f., nel testo novellato dal Decreto Legislativo n. 169 del 2007, è un rimedio concesso ai creditori nei casi in cui la rappresentazione*

dell'effettiva situazione patrimoniale della società proponente, in base alla quale il concordato è stato approvato dai creditori ed omologato dal tribunale, sia risultata falsata per effetto della dolosa esagerazione del passivo, dell'omessa denuncia di uno o più crediti, ovvero della sottrazione o della dissimulazione di tale orientamento, o di altri atti di frode, idonei ad indurre in errore i creditori sulla fattibilità e sulla convenienza del concordato proposto".

Corte di Cassazione, Sezione I Civile, 14 settembre 2016, n. 18090

* * *

Riflessioni sulle ipotesi di annullamento del concordato preventivo

(di GIORGIA VIGNA TAGLIANTI)

Venendo all'analisi delle norme analizzate dalla Suprema Corte nella decisione in commento, l'art. 186 l.f. prevede che ai fini dell'annullamento del concordato preventivo omologato si debba fare riferimento alla disciplina dettata in tema di concordato fallimentare poiché *"Si applicano le disposizioni degli articoli 137 e 138, in quanto compatibili, intendendosi sostituito al curatore il commissario giudiziale"*.

L'articolo 138 l.f. disciplina, appunto, l'annullamento del concordato fallimentare, ed al primo comma, dispone: *"Il concordato omologato può essere annullato dal tribunale, su istanza del curatore o di qualunque creditore, in contraddittorio con il debitore, quando si scopre che è stato dolosamente esagerato il passivo, ovvero sottratta o dissimulata una parte rilevante dell'attivo. Non è ammessa alcuna altra azione di nullità. Si procede a norma dell'articolo 137"*.

Ebbene, il tenore letterale di quest'ultima norma imporrebbe, ai fini di cui si discute, di attenersi alle sole due ipotesi di: a) dolosa esagerazione del passivo; b) sottrazione o dissimulazione di una parte dell'attivo. Ipotesi in parte coincidenti con quelle previste dall'art. 173 l.f. in tema di revoca del concordato preventivo.

Parte della dottrina e anche della giurisprudenza si è spesa nel sostenere la tassatività di tali ipotesi, ma non sono mancati pareri contrari ⁽¹⁾.

Ed effettivamente la recente pronuncia in commento sposa la visione più estensiva dei presupposti di annullamento, per ragioni del tutto condivisibili.

Nel caso esaminato, come detto, la Corte del merito ha ritenuto di revocare il decreto di annullamento del concordato preventivo, non rientrando

⁽¹⁾ Sulla tassatività delle ipotesi di annullamento, tra gli altri, si veda LO CASCIO G., *Il concordato preventivo*, Milano, 20018, 851; PACCHU S. - D'ORAZIO L. COPPOLA A., *Il concordato preventivo*, in *Comm. Didone*, Milano, 2009 1950; Tribunale di Sondrio 26 giugno 1996, *Fall.*, 1996, 1243; Tribunale di Milano 9 gennaio 1992, *Fall.* 643. In senso contrario, MAFFEI ALBERTI A., *Commentario Breve alla legge fallimentare*, Padova, 2013, 1325; AMBROSINI S., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, *Trattato Cottino*, 11, I, Padova, 2007, 154.

l'attività fraudolenta posta in essere dagli amministratori della società, che aveva determinato un incremento del passivo, nella tipologia esattamente tipizzata dal legislatore come "dolosa esagerazione del passivo" o "dolosa sottrazione o dissimulazione rilevante dell'attivo", aderendo, quindi, alla tesi della tassatività delle ipotesi di annullamento del concordato.

La Suprema Corte ha, invece, accolto le censure mosse dal fallimento ricorrente il quale ha prospettato come l'azione di annullamento del concordato si ponga come una proiezione post omologazione della revoca dell'ammissione ex articolo 173 l.f., da cui la possibilità di fare ricorso all'annullamento ogni qual volta il consenso dei creditori sia stato carpito con dolo, e non solo nelle due ipotesi restrittivamente previste dall'articolo 138 l.f..

Le motivazioni da cui muove la pronuncia che ha accolto detta impostazione sono riconducibili a due distinte considerazioni.

Infatti, in primo luogo, la stessa formulazione letterale dell'art. 186 l.f. che richiama gli articoli 137 e 138 l.f. "in quanto compatibili" confermerebbe la sensibilità del legislatore in ordine alla non adeguatezza di un rinvio "secco" alla disciplina di un procedimento, il concordato fallimentare, diverso da quello regolato dai predetti articoli e comunque, precisa la Corte, "*deve richiamare l'interprete all'esigenza di privilegiare ed applicare i principi propri dell'istituto disciplinato*".

In secondo luogo, volendo ricostruire e valorizzare in modo "unitario" la disciplina del concordato preventivo la Suprema Corte conferma come sia "*di chiara evidenza come sussista l'eadem ratio tra le fattispecie legittimanti la revoca dell'ammissione al concordato e quelle che determinano l'annullamento dell'omologazione del concordato; e, sul piano dei fatti, sarebbe davvero di difficile comprensione come determinate condotte, unificate dall'essere atti di frode aventi valenza decettiva, possano assumere una diversa rilevanza, a seconda del momento in cui vengano ad emersione*".

Ciò detto, adottando la visione unitaria della procedura di concordato preventivo suggerita, va evidenziato che l'articolo 173 l.f., nel prevedere le fattispecie la cui ricorrenza comporta la revoca dell'ammissione al concordato, fa riferimento non solo all'occultamento o dissimulazione di parte dell'attivo, alla dolosa omissione di denuncia di uno o più crediti, all'esposizione di passività insussistenti, ma in tono estensivo richiama, più genericamente, tutti gli "altri atti di frode".

Detta norma è stata interpretata nel senso che gli atti di frode vanno intesi, sul piano oggettivo, come le condotte volte ad occultare situazioni di fatto idonee ad influire sul giudizio dei creditori, aventi valenza potenzialmente decettiva per l'idoneità a pregiudicare il consenso informato degli stessi sulle reali prospettive di soddisfacimento in caso di liquidazione, inizialmente ignorate dagli organi della procedura e dai creditori e successivamente accertate nella loro sussistenza o anche solo nella loro completezza ed integrale rilevanza, a fronte di una precedente rappresentazione del tutto inadeguata, purché siano caratterizzati, sul piano soggettivo, dalla consape-

vole volontarietà della condotta, di cui, invece, non è necessaria la dolosa preordinazione ⁽²⁾.

In proposito, peraltro, si ricorda che in altra recente pronuncia la Suprema Corte ha esplicitamente distinto gli atti in frode rilevanti ai sensi dell'art. 173 l.f. dagli atti che sono solo potenzialmente pregiudizievoli per i creditori. Ha, in particolare, affermato che l'atto in frode sotto il profilo oggettivo presuppone l'esistenza di un dato di fatto occultato, afferente al patrimonio del debitore, tale da alterare la percezione dei creditori e, sul piano soggettivo, un comportamento assunto con dolo. Non basta, invece, un'operazione potenzialmente pregiudizievole per i creditori, ma conosciuta dal commissario giudiziale e approvata dagli stessi creditori. È il principio recentemente affermato dalla Cassazione, nella sentenza n. 3409 del 22 febbraio 2016.

Tornando, quindi, alle ipotesi di annullamento del concordato preventivo sussisterebbe la stessa *ratio legis* tra le fattispecie legittimanti la revoca dell'ammissione al concordato e quelle che determinano l'annullamento dell'omologazione del concordato medesimo.

Ed effettivamente volendo fare una lettura unitaria della disciplina del concordato preventivo, slegata, quindi, dalla formulazione letterale del richiamato art. 138 l.f., non si vede come si possano giustificare ed attribuire conseguenze sul lato pratico differenti alle medesime condotte sol perchè rilevate in momenti differenti della procedura.

Proprio nell'ottica unificatrice della disciplina del concordato preventivo, nella ricorrenza degli atti di frode di portata decettiva, la giurisprudenza della Corte di Cassazione si è espressa nel senso di ritenere che, nel giudizio di omologazione del concordato preventivo, il controllo della regolarità della procedura impone al tribunale la verifica della persistenza sino a quel momento delle stesse condizioni di ammissibilità della procedura già scrutinate nella fase iniziale, dell'assenza di atti o fatti di frode ed, infine, in caso di riscontro positivo di tali condizioni, del rispetto delle regole che impongono che la formazione del consenso dei creditori sulla proposta concordataria sia stata improntata alla più consapevole ed adeguata informazione, da ciò conseguendo che, a fronte di atti o di fatti rilevanti ai fini previsti dall'articolo 173 l.f., il tribunale deve respingere la domanda di omologazione nonostante la mancata apertura del relativo procedimento ⁽³⁾.

A tale visione unificatrice si allinea pertanto l'analisi effettuata nella sentenza in commento della normativa ex articolo 186 l.f., laddove è stata individuata identità della *ratio* che contraddistingue l'intera procedura di concordato preventivo, dall'iniziale revoca dell'ammissione al concordato, alla reiezione della omologazione, sino all'annullamento del concordato omologato.

⁽²⁾ Cfr. Corte di Cassazione n. 17191 del 2014, in senso conforme alla precedente n. 9050 del 2014.

⁽³⁾ Cfr. Corte di Cassazione n. 10778 del 2014.

Bibliografia.

- AMBROSINI S., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, *Trattato Cottino*, 11, I, Padova, 2007, pagg. 154 e ss.
- LO CASCIO G., *Il concordato preventivo*, Milano, 2008, pagg. 851 e ss.
- MAFFEI ALBERTI A., *Commentario Breve alla legge fallimentare*, Padova, 2013, pagg. 1325 e ss.
- PACCHI S.-D'ORAZIO L. COPPOLA A., *Il concordato preventivo*, in *Comm. Didone*, Milano, 2009, pagg. 1950 e ss.

MASSIME (*)

FALLIMENTO — Azione revocatoria rimesse bancarie — Elemento oggettivo — Presupposti.

In presenza di conto corrente bancario del fallito assistito da apertura di credito per determinare il carattere solutorio e, quindi, la revocabilità di una o più rimesse ex art. 67 LF 2° comma, occorre *in primis* stabilire se le rimesse siano solutorie e se abbiano ridotto in maniera consistente e durevole l'esposizione debitoria del correntista: tale riduzione va accertata con riguardo 1) all'entità iniziale, finale e massima dell'esposizione debitoria suddetta; 2) alla differenza tra l'ammontare massimo e quello esistente alla data di fallimento delle pretese creditorie della Banca convenuta nel periodo considerato; 3) all'entità delle rimesse effettuate nel suddetto periodo di importo non inferiore al 10% del massimo revocabile sopra indicato.

Tribunale di Firenze, 18 aprile 2016

* * *

FALLIMENTO — Contratti pendenti — Facoltà del Curatore di sciogliersi dal contratto — Comportamenti concludenti — Rilevanza.

L'art. 72 LF non prescrive alcuna forma per la manifestazione delle intenzioni del Curatore in merito alla eventuale prosecuzione del contratto e, per tale motivo, è ammesso che detta manifestazione di volontà si produca per comportamenti concludenti; è un comportamento concludente, nel senso della manifestazione della volontà del Curatore di sciogliersi dall'accordo avente ad oggetto la modifica di un preliminare di vendita, la sua richiesta di autorizzazione al Giudice Delegato alla vendita a terzi dell'immobile.

Tribunale di Bergamo, 19 maggio 2016

* * *

FALLIMENTO — Interruzione del processo ex art. 43 LF 3° comma — Automatismo — Interruzione ex art. 300 c.p.c. — Inapplicabilità.

Ai sensi dell'art. 43 LF 3° comma l'interruzione automatica del processo costituisce conseguenza diretta della sentenza dichiarativa di fallimento di

(*) Massime a cura di Federica Cassese, Maddalena Arlenghi, Patrizia Samantha Goretti.

una delle parti senza che possa trovare invece applicazione nel caso specifico l'art. 300 c.p.c.

Tribunale di Reggio Emilia, 21 giugno 2016

* * *

FALLIMENTO — Trasferimento della sede all'estero — Difetto di Giurisdizione — Insussistenza.

Spetta al Giudice italiano la giurisdizione in ordine alla dichiarazione di fallimento qualora risulti che al trasferimento della sede sociale all'estero della Società debitrice, deliberato quando la crisi era già in atto, non abbia fatto seguito anche la contestuale prosecuzione all'estero dell'attività di impresa, precedentemente svolta in Italia.

Corte d'Appello di Roma, 1 agosto 2016

* * *

FALLIMENTO — Azione Revocatoria — Prova dell'elemento soggettivo — Esistenza di un piano di rientro — Insufficienza.

La sola stipula di un piano di rientro è insufficiente ad ascrivere la prova logica della *scientia decoctionis* soprattutto se risulta che tale piano sia stato rispettato e che il fornitore abbia in seguito continuato il rapporto di fornitura senza la richiesta di particolari garanzie e con le stesse modalità di cui alla forniture precedenti.

Tribunale di Milano, 4 luglio 2016

* * *

FALLIMENTO — Azione revocatoria ex art. 67, comma 1 e 2 l. fall. — successione di procedure.

È principio pacifico in Giurisprudenza quello per il quale, nell'ipotesi di successione di più procedure concorsuali, e quindi nell'ipotesi di successione della procedura fallimentare a quella di amministrazione controllata, il computo a ritroso del periodo sospetto decorre dalla ammissione alla prima procedura e non da quella di dichiarazione di fallimento. Peraltro, poiché il presupposto oggettivo dell'ammissione alla amministrazione controllata è analogo a quello del fallimento — come della amministrazione straordinaria

— e pertanto nessuna influenza può avere la circostanza che tra le due procedure sia intercorsa soluzione di continuità poiché, data la predetta analogia di presupposti, in tale situazione il fallimento/la amministrazione straordinaria rappresenta senz'altro lo sviluppo della condizione di dissesto che sta alla base della ammissione alla amministrazione controllata.

Tribunale di Vercelli 4 agosto 2016, n. 65

* * *

FALLIMENTO — Azione revocatoria ex art. 67, comma 1 e 2 l. fall. — successione di procedure — computo periodo sospetto — revoca cessioni di credito — mezzi anomali di pagamento — esclusione — revoca rimesse in conto corrente — computo — conto scoperto e affidamento — consistenza e durevolezza criteri.

Ai sensi dell'art. 67 comma I n. 2) sono atti anomali revocabili salvo che l'altra parte provi che non conosceva lo stato di insolvenza del debitore *gli atti estintivi di debiti pecuniari scaduti ed esigibili non effettuati con danaro o con altri mezzi normali di pagamento, se compiuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento.* Non può dubitarsi della anormalità di un pagamento effettuato mediante cessione di un credito con funzione solutoria soggetta pertanto alla revocatoria ex art. 67 comma I n. 2 ad eccezione della ipotesi in cui questa risulti pattuita contestualmente all'insorgere del debito come mezzo di estinzione (in tal caso la revocabilità potrà eventualmente derivare da una valutazione della operazione quale pagamento di debito liquido ed esigibile ai sensi del comma II dell'art. 67 LF).

In nessun caso la cessione rileverà ai sensi dell'art. 67 comma I n. 2 quando essa sia stata stipulata a scopo di garanzia di un debito sorto contestualmente. Generalmente le anticipazioni effettuate dalla banca in conto corrente sono equiparate a prestiti ad utilizzo ripetuto poiché in tal tipo di operazioni ad una pluralità di finanziamenti corrisponde una analoga pluralità di estinzioni, con la conseguenza che gli eventuali accrediti rivestono natura solutoria solo ove vengano effettuati a copertura di precedenti anticipazioni rimaste insolute. Analogamente l'anticipo dietro presentazione di ricevuta bancaria o fattura che sia accompagnato dalla cessione del credito o da un mandato all'incasso *in rem propriam* con patto di compensazione, non è mezzo di pagamento anormale in ragione del suo essere un atto esecutivo del contratto tra banca e cliente.

Parimenti nell'ambito della revocatoria fallimentare dei pagamenti di debiti liquidi ed esigibili di cui al comma II dell'art. 67 LF l'assoggettabilità a revocatoria delle rimesse effettuate dal fallito sui conti correnti intrattenuti con le banche è circoscritta alle rimesse in conto aventi natura solutoria e non invece anche a quelle aventi natura meramente ripristinatoria della provvi-

sta. Debbono considerarsi a carattere solutorio le rimesse che siano affluite su un conto scoperto, ossia non assistito da apertura di credito che presenti un saldo a debito del cliente, o in alternativa che pur assistito da apertura di credito presenti un saldo debitore oltre i limiti del fido convenzionalmente accordato al correntista.

Sono meramente ripristinatorie le rimesse affluite su un conto passivo ossia con saldo debitore assistito da apertura di credito di cui non sia stato superato il limite e pertanto ricostitutive della provvista nella disponibilità del correntista.

Sempre in conformità al complesso di norme introdotto con la riforma, quando il curatore dimostri la sussistenza dell'elemento della scientia deotionis le rimesse effettuate su un conto corrente sono revocabili solo ove abbiano ridotto l'esposizione debitoria in modo consistente e durevole. Quanto alla consistenza della riduzione va condivisa la metodologia che prevede l'applicazione del criterio di incidenza media percentuale delle rimesse sui saldi debitori tramite: la determinazione della media delle rimesse di riduzione del saldo debitore all'interno del periodo sospetto, della media dei saldi del medesimo periodo sospetto in base ai saldi debitori che abbiano subito una riduzione, della incidenza percentuale delle rimesse data dal rapporto tra la media delle rimesse e la media dei saldi.

Tale metodologia appare logicamente ineccepibile e tesa a garantire un apprezzamento della dimensione della consistenza della riduzione dell'esposizione che tiene conto della esigenza di rispettare il funzionamento fisiologico soggettivo di ciascun conto.

Tribunale di Vercelli 4 agosto 2016, n. 65

* * *

CONCORDATO PREVENTIVO — Azione revocatoria ordinaria art. 2901 c.c. — garanti di società in concordato — presupposti.

L'azione revocatoria ordinaria, prevista dall'art. 2901 c.c., presuppone l'esistenza di un valido rapporto di credito tra il creditore che agisce in revocatoria e il debitore disponente, l'effettività del danno, inteso come lesione della garanzia patrimoniale a seguito del compimento da parte del debitore dell'atto traslativo, e la ricorrenza, in capo al debitore, ed eventualmente in capo al terzo (in caso di atto a titolo oneroso), della consapevolezza che, con l'atto di disposizione, venga a diminuire la consistenza delle garanzie spettanti ai creditori.

Avendo l'azione revocatoria la funzione di ricostituire la garanzia generica fornita dal patrimonio del debitore, a determinare l'eventuale eventus damni è sufficiente anche la mera variazione qualitativa del patrimonio del debitore integrata con la costituzione in fondo patrimoniale di bene immobile

di proprietà dei coniugi (o di uno dei coniugi), in tal caso determinandosi il pericolo di danno costituito dalla eventuale infruttuosità di una futura azione esecutiva, della cui insussistenza incombe al convenuto, che nell'azione esecutiva l'eccepisca, fornire la prova.

Corte di Appello di Milano 11 febbraio 2016, n. 512

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

Trib. Monza, Ufficio GIP, 28 aprile 2016, Est. R. Pastore

Reati tributari — D.Lgs. 10 marzo 2000 n. 74 art. 11 — sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte — Trust liquidatorio — Precedente iscrizione dell'ipoteca da parte dell'ente riscossore — Idoneità a rendere inefficace la procedura di riscossione coattiva — Insussistenza.

Non integra il delitto di sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte la costituzione di un trust liquidatorio, in cui confluiscono beni immobili già gravati da ipoteca dell'ente riscossore, potendo lo stesso soddisfarsi sempre e comunque attraverso l'esecuzione dei singoli beni immobili.

(*Omissis*)

Dalla “denuncia-querela” sporta da “Equitalia Esatri s.p.a. Agente per la Riscossione” (di seguito, per brevità, “Equitalia”) nei confronti del P. e dai documenti ivi allegati è, infatti, emerso che:

— la società “I. s.r.l. in liquidazione” (di seguito, per brevità, “I.”) aveva (*recte*, ha) un'esposizione debitoria verso l'Erario per complessivi € 2.131.340,75;

— conseguentemente, nel 2009, Equitalia effettuava tre distinte iscrizioni ipotecarie a norma dell'art. 77 D.P.R. 602/1973 (ipoteche cc.dd. esattoriali) sui beni immobili della società debitrice — i quali costituiscono oggetto dell'odierna richiesta di sequestro — per complessivi € 11.201.168,30;

— il 16.7.2010, la I. costituiva il *Trust I.*, ivi conferendo tutti i predetti immobili ipotecati e nominando quale *trustee* il P., che già ricopriva il ruolo di liquidatore all'interno della società, procedendo alla trascrizione di tale atto in data 30.7.2010.

Ciò premesso in fatto, deve preliminarmente osservarsi che la costituzione del *trust* contestata al P., qualificata dal P.M. procedente come « *atto fraudolento idoneo a rendere in tutto o in parte inefficace la procedura di riscossione coattiva* », costituisce — in realtà — un negozio giuridico legittimo

insuscettibile — nel caso di specie — di produrre qualsivoglia documento alle ragioni creditorie di Equitalia;

(...) in generale, si definisce *trust* (interno o esterno che sia) ogni atto unilaterale *inter vivos* ovvero *mortis causa* con cui il costituente (*settlor*) dispone che i suoi beni vengano trasferiti a un soggetto (*trustee*) incaricato di controllarli, amministrarli e gestirli nell'interesse di un beneficiario (che può essere un terzo, il costituente medesimo o anche lo stesso *trustee*);

l'art. 2 della Convenzione [ovvero la Convenzione sulla legge applicabile ai *trusts* e sul loro riconoscimento, adottata all'Aja l'1 luglio 1985, ratificata con l. 364/1989, n.d.r.] stabilisce, comunque, che i beni del *trust*, « *costituiscono una massa distinta e non fanno parte del patrimonio del trustee* », ancorché formalmente intestati a nome di quest'ultimo;

deve, invece, escludersi che il *trust* sia dotato di personalità giuridica, atteso che — a prescindere dalla denominazione giuridica che lo connota — « *il trust non è [...] un soggetto giuridico dotato di propria personalità, essendo invece unicamente il trustee la persona di riferimento nei rapporti con i terzi, non quale "legale rappresentante" di un inesistente soggetto distinto, ma come soggetto che dispone del diritto* » (cfr. Cass. civ., Sez. V, sent. 18.12.2015, n. 25478);

inoltre, ai fini dell'opponibilità a terzi, la costituzione del *trust* deve necessariamente essere trascritta o comunque risultare nei pubblici registri, giacché integrante una restrizione sui beni che — al pari di una garanzia reale (o meglio, di un vincolo di destinazione) — pone dei limiti all'esecuzione forzata e, conseguentemente, al soddisfacimento dei creditori;

in assenza di disposizioni che prevedano diversamente, deve peraltro ritenersi applicabile il generale criterio di prevalenza su base cronologica dettato in tema di atti soggetti a trascrizione dall'art. 2644 c.c., a norma del quale tali atti « *non hanno effetto riguardo ai terzi che a qualunque titolo hanno acquistato diritti sugli immobili in base a un atto iscritto o trascritto anteriormente alla trascrizione degli atti medesimi* » (co. 1) e « *seguita la trascrizione, non può avere effetto contro colui che ha trascritto alcuna trascrizione o iscrizione di diritti acquistati verso il suo autore, quantunque l'acquisto risalga a data anteriore* » (co. 2) (regola efficacemente espressa dal noto brocardo latino "*prior in tempore potior in iure*");

pertanto, qualora all'iscrizione di un'ipoteca seguano una o più alienazioni successive ovvero il bene ipotecato sia successivamente conferito in un *trust*, tanto il trasferimento del diritto di proprietà all'avente causa quanto la costituzione del *trust* — con conseguente nomina del *trustee* quale legittimato all'esercizio del diritto sulla *res* (da taluno qualificato come "diritto di proprietà temporanea") — devono considerarsi inopponibili al creditore ipotecario (cfr. C.T.R. Lombardia, sentenza n. 140/8/2011);

per converso, appaiono *ictu oculi* evidenti, i pregiudizi per i creditori chirografari o, comunque, titolari di diritti di credito non assistiti da privilegio o da altro titolo di prelazione antecedente alla costituzione del *trust*, posto che

ogni eventuale procedura esecutiva risulterebbe inevitabilmente “paralizzata” dalla giuridica segregazione dei beni che formano oggetto del *trust*, ferma restando l’esperibilità dell’azione revocatoria prevista dall’art. 2901 c.c. (sì da conseguire l’inopponibilità soggettiva del vincolo all’esecuzione) ed, eventualmente, dell’azione generale di danno *ex art.* 2043 c.c..

In applicazione al caso in esame dei principi innanzi richiamati deve, dunque, ritenersi inconfigurabile — allo stato — il reato p. e p. dall’art. 11, co. 1, D.Lgs. 74/2000 (nonché insussistente, *a fortiori*, il requisito del *fumus commissi delicti*), giacché — avendo I. trascritto la costituzione del *trust* in data 30.7.2010 e, quindi, **dopo** le tre successive iscrizioni di ipoteca legale da parte di Equitalia (quella del 9.9.2009 e le due del 28.12.2009) — il conferimento al *Trust* I. dei beni indicati dal P.M. nella richiesta di sequestro è inopponibile all’Agente della Riscossione, che potrà agire in sede esecutiva per il soddisfacimento del proprio credito, promuovendo il relativo procedimento nei confronti del terzo P., in qualità di *trustee* (e non già, pena l’inammissibilità dell’azione, nei confronti del debitore Imprà o, tantomeno, del *Trust* I.);

a ciò si aggiunga l’apparente liceità del negozio posto in essere dal P., attesa la natura dichiaratamente « *liquidatoria* » del *Trust* I., corrispondente a un interesse da ritenersi in concreto certamente meritevole di tutela giacché non incompatibile con il soddisfacimento di Equitalia, anche alla luce dell’assoluta inidoneità della costituzione del predetto *trust* a impedire, ostacolare o vanificare la procedura di riscossione coattiva (nel qual caso si sarebbe potuto ragionevolmente ipotizzare un ricorso abusivo a tale strumento di segregazione patrimoniale);

in quest’ottica, può, quindi, escludersi qualsivoglia finalità fraudolenta della costituzione di *trust* contestata al P. in qualità di liquidatore di I., giacché l’assoluta mancanza di « *idoneità* » dell’atto istitutivo del vincolo a pregiudicare le ragioni dell’Agente della Riscossione rende la condotta tenuta dall’odierno indagato priva di un elemento tipico ⁽¹⁾, oltre a non consentire di ritenere provato al di là di ogni ragionevole dubbio il dolo specifico di evasione delle imposte richiesto dalla norma incriminatrice (cfr. Cass. pen., Sez. III, sent. 30.6.2015, n. 27143, Cass. pen., Sez. III, sent. 12.9.2013, n. 37389, e Cass. pen., Sez. III, sent. 9.4.2008, n. 14720), conseguendo la penale irrile-

⁽¹⁾ L’espreso richiamo ad « *atti idonei a rendere inefficace in tutto o in parte la riscossione coattiva* » operato dall’art. 11, co. 1, D.Lgs. 74/2000 rende, infatti, inapplicabile al caso in esame la disciplina del reato impossibile *ex art.* 49, co. 2, c.p.p., posto che — pur trattandosi di un reato tecnico — l’« *idoneità* » della condotta viene espressamente impiegata dal legislatore per descrivere un elemento normativo di fattispecie (*i.e.* il sorgere di un ostacolo giuridico all’esecuzione forzata erariale in forza, appunto, di un atto idoneo in tal senso posto in essere da parte del debitore) e, dunque, non assurge a parametro di valutazione dell’offensività concreta della condotta. Ne consegue che, alla stregua di quanto accade per i reati naturalistici come l’omicidio e il furto, lo scarto tra offensività e tipicità si colloca all’esterno alla norma incriminatrice, con la conseguenza che un atto inidoneo a rendere inefficace in tutto o in parte la riscossione coattiva è, anzitutto, non tipico *ex art.* 11, co. 1, D.Lgs. 74/2000 e, quindi, penalmente inoffensivo, (e non già tipico ma in concreto inoffensivo — e, quindi, non punibile — come accade nelle ipotesi di falso innocuo o di falso grossolano).

vanza già sul piano oggettivo del comportamento tenuto dall'odierno indagato (...)

La sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte come delitto di pericolo concreto e non di mera infedeltà (di LUCA TROYER e ALEX INGRASSIA)

1. *Trust e debito con l'erario: una liaison dangereuse.*

Il panorama dei difficili rapporti tra l'istituto del *trust* e il delitto di sottrazione fraudolenta al pagamento di imposte e dei relativi interessi e sanzioni si arricchisce con la preziosa decisione del GIP presso il Tribunale di Monza, che qui si annota.

Prima di entrare nel vivo della questione, pare utile descrivere brevemente — con le parole della Suprema Corte — i tratti fondamentali del reato qui d'interesse⁽²⁾, offrendo da subito al lettore le ragioni della problematica interazione tra la fattispecie incriminatrice e il negozio fiduciario.

La norma punisce con la reclusione fino a 6 anni (nelle ipotesi più gravi) il soggetto che aliena simultaneamente o compie altre operazioni fraudolente sui propri o su altrui beni al fine di sottrarsi al pagamento delle imposte per un importo superiore ai 50.000 euro.

La Cassazione ha avuto modo nella propria attività nomofilattica di chiarire gli snodi interpretativi della fattispecie, compendiando i risultati della propria elaborazione in una recente decisione, che vale la pena richiamare qui ampiamente. Il giudice di legittimità ha ricordato che:

(i) quanto alla **condotta**, «la nozione di alienazione simulata deve intendersi come riferita ad ogni trasferimento del diritto di proprietà di un bene, sia a titolo oneroso che a titolo gratuito; deve trattarsi, quindi, di un atto simulato, caratterizzato da un contrasto tra la dichiarazione e l'effettiva intenzione di chi fa la dichiarazione: nel negozio simulato le parti, d'accordo tra loro, dichiarano di porre in essere un negozio ma in realtà non vogliono affatto che si producano gli effetti di questo negozio (simulazione assoluta) ovvero vogliono che si producano gli effetti di un negozio diverso con riferimento al contenuto oppure ai soggetti (simulazione relativa); l'espressione "altri atti fraudolenti" su beni propri o altrui include ogni atto, giuridico o materiale, connotato da frode, idoneo a rendere inefficace la riscossione

⁽²⁾ Sulla fattispecie incriminatrice si vedano in dottrina, tra le principali opere manualistiche, A. LANZI, P. ALDROVANDI, *Manuale di diritto penale tributario*, II ed., Padova, 2014, pp. 305 ss.; A. MARTINI, *Reati in materia di finanze e tributi*, in C.F. GROSSO, T. PADOVANI, A. PAGLIARO (diretto da), *Trattato di diritto penale*, Milano, 2010, pp. 550 ss.; E. MUSCO, F. ARDITO, *Diritto penale tributario*, II ed., Bologna, 2013, pp. 303; V. NAPOLEONI, *I fondamenti del nuovo diritto penale tributario*, Milano, 2000, pp. 187 ss.; G.L. SOANA, *I reati tributari*, Milano, 2013, pp. 359 ss. Si veda, inoltre, M. ROMANO, *La sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2009, pp. 1003 ss.

coattiva, al di là della mera ipotesi della simulata alienazione»⁽³⁾. Più specificamente, quanto al concetto di “altri atti fraudolenti”, è stato sottolineato che la « connotazione comune è data dal loro carattere fraudolento, da intendersi come comportamento che, sebbene formalmente lecito — come peraltro lo è l’alienazione di un bene — sia però caratterizzato da una componente di artificio o di inganno »⁽⁴⁾.

(ii) La Suprema Corte ha poi precisato, in ordine al **presupposto della condotta**, dopo un’iniziale conflitto giurisprudenziale, che « ai fini della configurabilità del reato, si richiede esclusivamente che l’atto simulato di alienazione o gli altri atti fraudolenti sui beni siano idonei ad impedire il soddisfacimento totale o parziale del credito tributario, non essendo necessaria la sussistenza di una procedura di riscossione in atto; (...) sotto il profilo materiale, deve porsi in essere una condotta fraudolenta atta a vanificare l’esito dell’esecuzione tributaria coattiva, la quale non configura un presupposto della condotta, in quanto è prevista dalla legge solo come evenienza futura che la condotta, idonea, tende a neutralizzare »⁽⁵⁾.

(iii) A fronte di tali indicazioni, in punto di **offensività**, la fattispecie si connota come un « reato di pericolo, rispetto al quale la condotta penalmente rilevante può essere costituita da qualsiasi atto o fatto fraudolento intenzionalmente volto a ridurre la capacità patrimoniale del contribuente stesso, riduzione da ritenersi, con un giudizio *ex ante*, idonea sia dal punto di vista quantitativo che qualitativo, a vanificare in tutto od in parte, o comunque rendere più difficile, una eventuale procedura esecutiva »⁽⁶⁾.

(iv) Specularmente il **bene giuridico** va individuato — sempre secondo il consolidato insegnamento della Cassazione — nella « garanzia generica data dai beni dell’obbligato », e non già nel generico diritto di credito del fisco, « cosicché [il reato] può configurarsi anche qualora, dopo il compimento degli atti fraudolenti, avvenga comunque il pagamento dell’imposta e dei relativi accessori »⁽⁷⁾.

(v) Infine, la condotta deve essere sorretta dal **cd. dolo specifico** di sottrarsi al pagamento delle imposte, che segna la dimensione finalistica dell’azione altrimenti lecita.

Tracciato attraverso le parole della giurisprudenza questo breve *identikit* dell’incriminazione, il lettore avrà colto come il *trust* possa rappresentare uno strumento efficace tanto per sottrarre risorse al fisco — isolando in tutto o in parte il patrimonio del contribuente debitore —, tanto per soddisfarne le pretese — paradigmatico il *trust* liquidatorio, in cui, come è stato correttamente notato, « il ruolo del *trustee* è sempre comprensivo, per un verso del

(3) Così Cass. pen., Sez. III, 12.5.2016, n. 30947.

(4) In questi termini Cass. pen., Sez. III, 16.5.2012, n. 25677, in Ced Rv. 252996.

(5) Si vedano Cass. pen., Sez. III, 9.4.2013, n. 39079, in Ced Rv. 256376; Cass. pen., Sez. III, 6.3.2008, n. 14720, in Ced Rv. 239970; Cass. pen., Sez. V, 10.1.2007, n. 7916, in Ced Rv. 236053.

(6) Così Cass. pen., Sez. III, 12.5.2016, n. 30947.

(7) In questi termini Cass. pen., Sez. III, 18.5.2011, n. 36290, in Ced Rv. 251077.

potere-dovere di collocare su mercato i beni del fondo segregato, per altro verso del potere-dovere di soddisfare i creditori con il ricavato che dall'attività di liquidazione si tragga »⁽⁸⁾.

Proprio di questa *liaison dangereuse*⁽⁹⁾ si occupa — in modo pregevole — l'ordinanza in commento.

2. *La vicenda storica, la denuncia dell'Agenzia delle Entrate e la richiesta di sequestro preventivo finalizzato alla confisca.*

Con la decisione in commento il GIP precedente ha rigettato la richiesta di sequestro preventivo finalizzato alla confisca dei beni di una società in liquidazione (convenzionalmente indicata come Alfa nel prosieguo), confluiti in un *trust* unitamente ai debiti sociali, avente quale *trustee* proprio il liquidatore dell'ente.

Sui beni sociali, principalmente immobili, prima della trascrizione nei registri del negozio fiduciario, era stata iscritta da Equitalia un'ipoteca del valore di oltre 11 milioni di euro, a fronte di un debito di poco superiore ai 2.

Proprio l'ente riscossore, venuto a conoscenza della segregazione patrimoniale, ha presentato una denuncia per il delitto di sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte: indubitabile l'esistenza del debito tributario, la creazione del *trust* sarebbe servita, nella prospettiva del denunciante, fatta propria dalla Pubblica Accusa nella richiesta di provvedimento cautelare reale, a rimuovere dal raggio d'azione di Equitalia tutti i cespiti esecutabili, con l'univoco intento di sottrarsi al pagamento di imposte, interessi e sanzioni.

Ipotizzato il delitto di cui all'art. 11 d.lgs. 74/2000 in capo al liquidatore/*trustee* della società Alfa, il P.M. ha richiesto al competente GIP un provvedimento di sequestro preventivo finalizzato alla confisca degli immobili confluiti nel *trust*.

3. *Le ragioni del diniego: la necessaria offensività della condotta e la valorizzazione del c.d. dolo specifico.*

Il decidente, dopo una breve descrizione dell'istituto del *trust*, della sua funzione lecita e della sua ammissibilità anche nel nostro ordinamento, compiuta attraverso il richiamo alla giurisprudenza civile⁽¹⁰⁾, entra nel vivo

⁽⁸⁾ In questi termini S. LEUZZI, *Note sul trust liquidatorio*, in *Trusts*, 2014, 2, 138.

⁽⁹⁾ Per un quadro della giurisprudenza in materia di art. 11 d.lgs. 74/2000 e *trust* si veda di recente P. SILVESTRE, *Il sequestro penale del fondo in trust nella recente giurisprudenza*, in *Trusts*, 2016, 2, 138.

⁽¹⁰⁾ In particolare Cass. Civ., Sez. I, 22.12.2015, n. 25800 e Cass. Civ., Sez. V, 18.12.2015, n. 25487.

della questione, ponendosi il primo interrogativo fondamentale, ovvero l'incidenza dell'azione contestata sull'eventuale procedura esecutiva dell'ente riscossore.

Il punto di abbrivio del GIP è la decisione 140/2011 della Commissione Tributaria Regionale della Lombardia, che ha affermato l'inopponibilità al creditore ipotecario del conferimento in *trust* del bene precedentemente ipotecato.

Sulla base di questa fondamentale premessa giuridica il Giudice rileva come nel caso di specie, stante l'esistenza di un diritto reale a favore di Equitalia sugli immobili confluiti nel negozio fiduciario, proprio a garanzia del debito tributario, la creazione del *trust* è di per sé assolutamente inidonea a « impedire, ostacolare o vanificare la procedura di riscossione coattiva ». In effetti, l'esecuzione sugli immobili, in virtù dell'ipoteca iscritta, resta per l'ente riscossore del tutto identica, sia che il bene permanga nella piena disponibilità del contribuente sia che esso confluisca in un *trust*.

Di conseguenza, sottolinea correttamente il decidente ⁽¹¹⁾, il fatto risulta atipico, mancando quel grado di offensività della condotta, tipizzato dal legislatore, necessario affinché un negozio di per sé lecito — come la costituzione di un *trust* — possa integrare un delitto.

Altro elemento correttamente valutato dal decidente per escludere la tipicità del fatto è la mancanza della prova del cd. dolo specifico, cioè della finalità di sottrarsi al pagamento delle imposte. Sotto un profilo fattuale, la finalità liquidatoria del *trust* e l'inidoneità in concreto ad incidere sulle procedure esecutive valgono ad escludere la dimostrazione dell'orientamento della condotta; la conseguenza giuridica, dipesa dalla lettura del cd. dolo specifico come elemento che incide sull'offensività della condotta e quindi sulla sua tipicità, ancor prima che sull'elemento soggettivo, è che, anche per tale ragione, non sussista il *fumus commissi delicti* richiesto per procedere al provvedimento ablatorio.

4. *La valorizzazione dell'offensività del delitto di sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte.*

La pregevole decisione offre, dunque, preziose indicazioni nella direzione

⁽¹¹⁾ Si legga in una delle note della colta decisione: « l'espresso richiamo ad « *atti idonei a rendere inefficace in tutto o in parte la riscossione coattiva* » operato dall'art. 11, co. 1, D.Lgs. 74/2000 rende, infatti, inapplicabile al caso in esame la disciplina del reato impossibile *ex art. 49, co. 2, c.p.p.*, posto che — pur trattandosi di un reato tecnico — l'« *idoneità* » della condotta viene espressamente impiegata dal legislatore per descrivere un elemento normativo di fattispecie (*i.e.* il sorgere di un ostacolo giuridico all'esecuzione forzata erariale in forza, appunto, di un atto idoneo in tal senso posto in essere da parte del debitore) e, dunque, non assurge a parametro di valutazione dell'offensività concreta della condotta. Ne consegue che, alla stregua di quanto accade per i reati naturalistici come l'omicidio e il furto, lo scarto tra offensività e tipicità si colloca all'esterno alla norma incriminatrice, con la conseguenza che un atto inidoneo a rendere inefficace in tutto o in parte la riscossione coattiva è, anzitutto, non tipico *ex art. 11, co. 1, D.Lgs. 74/2000* e, quindi, penalmente inoffensivo, (e non già tipico ma in concreto inoffensivo — e, quindi, non punibile — come accade nelle ipotesi di falso innocuo o di falso grossolano) ».

di una lettura costituzionalmente conforme della fattispecie incriminatrice, che altrimenti potrebbe rischiare di risolversi in un delitto che punisce la mera cattiva volontà del cittadino.

In effetti, se si considera che la condotta tipica si sostanzia nel ricorso a strumenti perfettamente leciti — tipicamente negozi come la vendita, il *trust*, il fondo patrimoniale — che assumono addirittura lo stigma della rilevanza penale sulla base della finalità che muove l'agente — il sottrarsi al pagamento delle imposte — allora proprio la dimensione oggettiva di tale finalità deve fungere da contrappeso a spinte soggettivistiche.

In concreto, pare assolutamente necessaria la valorizzazione di tre fondamentali requisiti di fattispecie, ovvero: (i) la preesistenza del debito tributario (superiore ai 50.000 euro), senza il quale non è nemmeno pensabile la volontà di sottrarsi al pagamento di imposte, interessi o sanzioni; (ii) l'idoneità della condotta a rendere in tutto o in parte inefficace la procedura di riscossione, da vagliarsi con giudizio *ex ante* a base totale, che consideri, da un canto, se il negozio posto in essere frapponga ostacoli all'esecuzione e, dall'altro, se il patrimonio del contribuente sia, comunque, sufficientemente capiente da soddisfare le pretese dell'amministrazione finanziaria; (iii) la successiva evoluzione della situazione tributaria del contribuente, giacché se è pur vero che, trattandosi di reato di pericolo, l'illecito è integrato anche ove il soggetto provveda poi spontaneamente al pagamento del debito tributario, non può altrettanto sottovalutarsi che talune volte, come nel caso di specie o in altri posti al vaglio della Suprema Corte⁽¹²⁾, la condotta contestata sia finalizzata proprio al pagamento delle imposte.

Insomma, uno strumento come il delitto in parola, che incide e pone in discussione così profondamente le scelte negoziali dei contribuenti, deve essere applicato nel più rigoroso rispetto delle garanzie fondamentali del diritto penale — su tutte la tassatività e l'offensività — come magistralmente dimostrato dal GIP di Monza.

Bibliografia.

- LANZI A. - ALDROVANDI P., *Manuale di diritto penale tributario*, Padova, 2014, pp. 305 ss.
 LEUZZI S., *Note sul trust liquidatorio*, in *Trusts*, 2014, 2, pp. 138 ss.
 MARTINI A., *Reati in materia di finanze e tributi*, in GROSSO C.F., PADOVANI T., PAGLIARO A. (diretto da), *Trattato di diritto penale*, Milano, 2010, pp. 550 ss.

⁽¹²⁾ Paradigmatica in questo senso la recentissima decisione Cass. pen., Sez. III, 3.3.2016, n. 8668, in *Leggi d'Italia*, in cui la Suprema Corte ha annullato, su ricorso dell'indagato, il sequestro preventivo finalizzato alla confisca per equivalente, emesso in un caso in cui il soggetto aveva ceduto ad altra società a lui riconducibile una barca, al valore di mercato, e con il ricavato aveva provveduto a pagare le imposte. La Suprema Corte ha escluso da un canto la simulazione parziale e dall'altro la finalità di sottrarsi al pagamento delle imposte, proprio perché la vendita era strumentale alla riduzione del debito tributario.

- MUSCO E., ARDITO F., *Diritto penale tributario*, II ed., Bologna, 2013, pp. 303 ss.
- NAPOLEONI V., *I fondamenti del nuovo diritto penale tributario*, Milano, 2000, pp. 187 ss.
- ROMANO M., *La sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2009, pp. 1003 ss.
- SILVESTRE P., *Il sequestro penale del fondo in trust nella recente giurisprudenza*, in *Trusts*, 2016, 2, pp. 138 ss.
- SOANA G.L., *I reati tributari*, Milano, 2013, pp. 359 ss.
- TROYER L. - INGRASSIA A., *Il nuovo delitto di sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte alla prova del trust*, in questa *Rivista*, 2009, pp. 370 ss.

MASSIME (*)

Reati tributari — Contratto di “sale and lease back” — Contabilizzazione delle plusvalenze — Modalità — Applicazione dell’art. 2425-bis, comma 4, cod. civ.

In tema di reati tributari, in caso di contratto di “*sale and lease back*”, ai fini della verifica del superamento della soglia di punibilità di cui all’art. 5 del D.Lgs. 10 marzo 2000, n. 74, per il delitto di omessa presentazione di dichiarazione Iva, il reddito di impresa deve essere calcolato mediante la ripartizione delle plusvalenze in funzione della durata del contratto, ai sensi dell’art. 2425-bis, comma quarto, cod. civ..

Cass. pen., Sez. III, 12.4.2016, n. 35294, Imp. Satta, Rv. 267545, massima ufficiale

* * *

Reati tributari — Sentenza della Corte costituzionale n. 37 del 2015 — Avviso di accertamento tributario nullo in quanto sottoscritto da dirigente illegittimamente nominato — Utilizzabilità nel processo penale.

La nullità dell’avviso di accertamento tributario sottoscritto da dirigente la cui nomina deve ritenersi illegittima a seguito della sentenza della Corte costituzionale n. 37 del 2015 — che ha dichiarato l’illegittimità costituzionale dell’art. 8, comma 24, del D.L. 2 marzo 2012, n. 16, che aveva attribuito all’Agenzia delle entrate la facoltà di conferire incarichi dirigenziali a propri funzionari con contratti di lavoro a tempo determinato — non determina la inutilizzabilità, a fini penali, dell’avviso stesso e degli atti su cui esso si fonda, atteso che le patologie dell’avviso di accertamento si esauriscono nell’ambito del rapporto giuridico tributario e non incidono sulla attitudine dell’atto a veicolare nel processo penale le informazioni che se ne possono trarre.

Cass. pen., Sez. III, 12.4.2016, n. 35294, Imp. Satta, Rv. 267545, massima ufficiale

* * *

Reati tributari — Reato di emissione di fatture per operazioni inesistenti — Fatture emesse utilizzando una partita IVA cessata — Sussistenza — Ragioni.

Integra il reato di emissione di fatture per operazioni inesistenti (art. 8

(*) Massime a cura di Fabio Mirarco.

D.Lgs. n. 74 del 2000) la consegna di fatture emesse utilizzando una partita IVA di cui sia stata già comunicata la cessazione, in quanto la eventuale irregolarità, sul piano formale, della fattura non esclude il fatto materiale della sua emissione e del suo utilizzo allo scopo di evadere le imposte.

Cass. pen., Sez. III, 2.3.2016, n. 25033, imp. De Luca, Rv. 267194, massima ufficiale

* * *

Reati tributari — Omesso versamento ritenute — Liquidatore di società — Responsabilità — Condizioni.

In tema di reati tributari, il liquidatore di società risponde del delitto di omesso versamento delle ritenute certificate, previsto dall'art. 10-bis del D.Lgs. 10 marzo 2000, n. 74, non per il mero fatto del mancato pagamento, con le attività di liquidazione, delle imposte dovute per il periodo della liquidazione medesima e per quelli anteriori, ma solo qualora distragga l'attivo della società in liquidazione dal fine di pagamento delle imposte e lo destini a scopi differenti. (In motivazione, la S.C. ha chiarito che tali conclusioni sono imposte dalle limitazioni fissate, dall'art. 36 del d.P.R. 602 del 1973, alla responsabilità in proprio del liquidatore, che sussiste solo qualora egli non provi di aver soddisfatto i crediti tributari anteriormente all'assegnazione di beni ai soci e creditori ovvero di aver soddisfatto crediti di ordine superiore a quelli tributari).

Cass. pen., Sez. III, 28.4.2016, n. 21987, imp. Bareato, Rv. 267337, massima ufficiale

* * *

Delitti contro l'attività giudiziaria — Omessa denuncia di reato — Obblighi del commissario giudiziale — Redazione della relazione particolareggiata — Carattere distrattivo del contratto di cessione del ramo d'azienda emerso successivamente al deposito della relazione — Configurabilità del reato di cui all'art. 361 c.p. — Esclusione.

Non integra il reato di omessa denuncia di reato da parte del pubblico ufficiale, previsto dall'art. 361 cod. pen., la condotta del commissario giudiziale, nominato nella procedura di concordato preventivo che ha preceduto il fallimento, che abbia esaurientemente redatto la relazione particolareggiata sulle cause del dissesto, prevista dall'art. 172 l. fall., allorchè il carattere distrattivo di un contratto stipulato dalla società prima dell'ammissione alla procedura e di cui siano stati segnalati tutti i rischi, emerga successivamente al deposito di quest'ultima in cancelleria ed alla sua trasmissione al Pubblico Ministero.

Cass. pen., Sez. V, 2.12.2015, n. 11921, imp. P.M. in proc. Papale, Rv. 266806, massima ufficiale

* * *

Finanze e tributi — In genere — Occultamento di documenti contabili — Natura — Reato permanente — Consumazione — Conseguenze — Prescrizione “Dies a quo” — Fattispecie.

Il delitto di occultamento di documenti contabili ha natura di reato permanente, protraendosi la condotta penalmente rilevante sino al momento dell'accertamento fiscale, dal quale decorre il termine di prescrizione. (In applicazione del principio, la Corte ha escluso che l'intervenuta cancellazione dell'impresa, eseguita per cessazione dell'attività in epoca antecedente alla data dell'accertamento fiscale, potesse avere rilevanza ai fini della consumazione del reato).

Cass. pen., Sez. III, 9.7.2015, n. 38376, imp. Palermo, Rv. 264673, massima ufficiale

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA

ARTICOLI

SUL TRATTAMENTO FISCALE DELLE OPERAZIONI DI LBO: TRA (NECESSARI?) CHIARIMENTI E RESIDUE PERPLESSITÀ

di DAVIDE PELLEGRINI

1. Introduzione.

Con la circolare n. 6/E, del 30 marzo scorso (nel seguito « la circolare »), l'Amministrazione finanziaria si è proposta il lodevole obiettivo di fornire chiarimenti in merito alla disciplina fiscale delle operazioni di acquisizione con indebitamento, indagando il trattamento tributario dei componenti reddituali connessi alle differenti fasi di cui consta tale articolata operazione finanziaria, al fine di ridurre i profili di incertezza che ne hanno ostacolato l'implementazione.

Anticipando quanto si dimostrerà puntualmente nel seguito, deve rilevarsi che il documento in commento, nel sancire — in linea di principio — la liceità fiscale delle operazioni di acquisizione mediante indebitamento, ha invero recepito quanto già da tempo affermato in dottrina.

La circolare consente, difatti, di ripercorrere le argomentazioni tradizionalmente addotte dall'Amministrazione finanziaria a supporto del proprio atteggiamento di diffidenza nei confronti delle predette operazioni di acquisizione con indebitamento e, parallelamente, di evidenziare le posizioni elaborate in dottrina, integralmente recepite nel documento in commento.

L'ultima parte della circolare è rivolta, invece, ad indagare il trattamento fiscale delle operazioni di Lbo/MIbo cui partecipano soggetti non residenti, sia come finanziatori nelle strutture cd. Iblor che quali investitori interessati a minimizzare il carico fiscale nella fase di *exit* dall'investimento.

Al riguardo, l'Agenzia ha svolto un'importante opera di sistematizzazione normativa della fattispecie. Rimangono, tuttavia, alcuni aspetti problematici.

2. Sulla asserita non inerenzia degli interessi passivi connessi al finanziamento.

Come noto, l'espressione *leverage buy out* identifica lo schema — di derivazione statunitense — mediante il quale una società (comunemente uno *special purpose vehicle*) addiviene all'acquisizione della partecipazione totalitaria ovvero di controllo nel capitale sociale di un'altra società (identificata come società bersaglio o target) tramite il ricorso a capitale di debito, al cui rimborso risultano prioritariamente destinati i flussi di cassa generati dalla società oggetto dell'acquisizione.

Ferma restando l'eterogeneità che connota le modalità attuative dell'operazione in commento, di frequente il logico epilogo della fattispecie è rappresentato dalla fusione per incorporazione dei veicoli societari coinvolti — tipicamente nella forma cd. inversa, ossia tramite la fusione della controllante nella società target — con l'obiettivo di allocare il debito allo stesso livello dei flussi operativi.

Al fine di dipanare i dubbi sorti circa la presunta illiceità civilistica della descritta operazione di fusione (nel seguito anche « *merger leveraged buy out* » o « *Mlbo* »), il legislatore della riforma del diritto societario del 2003 ⁽¹⁾ ha introdotto l'art. 2501-*bis*, a mente del quale è stata tipizzata l'operazione in esame, ferma restando la maggiore onerosità che ne caratterizza l'iter procedurale ⁽²⁾.

Nonostante la legittimazione civilistica dell'operazione, la diffusione del *Mlbo* è stata ostacolata dalle contestazioni sostenute dall'Amministrazione finanziaria, la quale di frequente ha individuato nel descritto schema operativo condotte da censurare.

L'attività accertatrice degli Uffici, muovendo — come si avrà modo di dettagliare nel seguito ⁽³⁾ — da presupposti (il)logici differenti, finiva per

⁽¹⁾ Mediante la legge n. 366 del 3 ottobre 2001, il legislatore ha conferito al governo la delega finalizzata a « prevedere che le fusioni tra società, una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, non comportano violazione del divieto di acquisto e di sottoscrizione di azioni proprie, di cui, rispettivamente agli artt. 2357 e 2357-*quater* del codice civile, e del divieto di accordare prestiti e di fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie, di cui all'art. 2358 del codice civile ».

⁽²⁾ In dettaglio, l'art. 2501-*bis* dispone (comma 2) che il progetto di fusione debba contenere l'indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni, (comma 3) che gli amministratori debbano esplicitare le ragioni dell'operazione nonché la sostenibilità economica della stessa, (comma 4) che la relazione ex art. 2501-*sexies* attesti la ragionevolezza dell'operazione, (comma 5) l'allegazione al progetto di fusione della relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti nonché (comma 6) la non applicabilità alle operazioni in esame della procedura semplificata di cui agli artt. 2505 e 2505-*bis*. Per specifici approfondimenti sull'articolo 2501-*bis* si vedano, senza pretesa di esaustività: L. ARDIZZONE, *Commento* sub art. 2501-*bis*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, 2006; M. PERRINO, *Commento all'art. 2501-*bis**, in *Commentario*, Niccolini - Stagno d'Alcontres, 2004, p. 1943.

⁽³⁾ Si anticipa come le contestazioni circa l'indeducibilità degli interessi passivi si fondavano su differenti motivazioni, tra cui mette conto segnalare le più ricorrenti ossia (i) la non inerenzia degli oneri finanziari all'attività di impresa dello SPV, (ii) l'asserita elusività dell'operazione di *Mlbo*, ovvero (iii) la mancata registrazione nella contabilità dello SPV di un ricavo a fronte dell'asserito servizio prestato a favore della controllante fiscalmente non

estrinsecarsi nella contestazione circa la indeducibilità degli interessi passivi connessi al finanziamento sottoscritto per acquisire il controllo della società (4).

In particolare, in più occasioni l'Agenzia ha sostenuto l'ineducibilità degli interessi passivi in quanto considerati non inerenti l'attività economica svolta dalla società veicolo. L'infondatezza di tale rilievo emerge, invero, in maniera evidente calando il concetto di inerenza elaborato dalla giurisprudenza di legittimità (5) nello schema tipico dell'operazione di acquisizione mediante il ricorso alla leva finanziaria.

Deve ritenersi, difatti, che lo SPV agisca in attuazione del proprio oggetto sociale allorché si indebiti per ottenere le risorse necessarie al fine di procedere all'acquisizione della partecipazione nella target.

A leggere il citato articolo 2501-bis nella parte in cui prevede l'indebitamento della società acquirente quale elemento costitutivo della fattispecie, l'argomentazione di cui sopra risulta *a fortiori* applicabile alle fusioni attuate in esito all'acquisizione mediante indebitamento (6).

Orbene, la circolare in commento, nel recepire la posizione sopra richiamata, giunge condivisibilmente ad affermare la strumentalità degli interessi passivi connessi ai prestiti contratti dalla società veicolo, riconoscendone, in linea di principio, l'inerenza e, conseguentemente, la deducibilità ai sensi dell'art. 96 Tuir (7).

3. Profili di elusività dell'operazione di fusione post acquisizione.

Di frequente, l'Amministrazione finanziaria intravedeva profili di elusività nell'aggregazione tra lo SPV e la società target.

La contestazione si sostanziava, in breve, nel convincimento che la fusione fosse attuata con l'esclusiva finalità di ottenere un vantaggio fiscale rappresentato dalla deducibilità degli interessi passivi connessi all'operazione stessa, nonché, eventualmente, di consentire il riporto delle perdite pregresse, diversamente non consentito.

residente nel territorio dello Stato. Per una puntuale e completa disamina della fattispecie, cfr. M. ANTONINI E A. DI DIO, *Legittimità fiscale delle operazioni di « merger leveraged buyout per modifica dell'assetto proprietario*, in *Corriere Tributario*, n. 14/2016, p. 1091.

(4) Mette conto ricordare come la deduzione degli oneri finanziari è stata contestata tanto in capo alla società incorporante all'esito della fusione tra società veicolo e società target, che in ipotesi di compensazione intersoggettiva degli oneri in esame in vigenza del regime di consolidato fiscale (stante il requisito previsto dall'art. 96, c. 7, Tuir).

(5) Sulla valutazione della sussistenza del requisito di inerenza di un onere all'attività di impresa, si veda Cass. del 30 luglio 2007, n. 16826, con commento di G. Zizzo, *Inerenza ai ricavi o all'attività? Nuovi spunti su una vecchia questione*, in *Rassegna Tributaria*, 2007, p. 1796; Cass. del 27 aprile 2012, n. 6548; Cass. 21 gennaio 2011, n. 1389; Cass. del 21 gennaio 2009, n. 1465; Cass. del 17 marzo 2008, n. 7340; Cass. del 19 novembre 2007, n. 23863.

(6) La ricostruzione è da attribuirsi a G. Zizzo, *Inerenza degli interessi passivi e MLBO*, in *Rassegna Tributaria*, 3/2014, p. 613, cui si rimanda per una completa trattazione della tematica.

(7) Cfr. Circolare n. 6/E/2016, p. 16.

Invero, gli interpreti hanno convintamente sostenuto che la fusione attuata tra controllata e controllante ad esito dell'acquisizione mediante indebitamento rispondendo non già ad esigenze tipiche di carattere aziendalistico — quale, ad esempio, la riorganizzazione societaria — bensì a motivazioni sostanzialmente finanziarie, risulta permeata da valide ragioni economiche ultronee rispetto al perseguimento di un vantaggio fiscale.

In altri termini, la finalità del *merger* quale logico (quando non essenziale) epilogo dell'acquisizione a debito deve rinvenirsi nella necessità di assecondare la richiesta degli istituiti di credito circa la configurazione del patrimonio della target quale garanzia generica del debito assunto dalla società acquirente ⁽⁸⁾.

Ebbene, l'Amministrazione finanziaria, che in passato aveva ripetutamente negato la configurabilità di ragioni extra-fiscali con riferimento all'operazione di *Mlbo*, con il provvedimento di prassi in oggetto, ha espressamente mutato il proprio orientamento, recependo — ancora una volta con ritardo — la posizione già espressa dalla dottrina sul tema ⁽⁹⁾.

Peraltro, in tale occasione, l'Amministrazione ha altresì invitato gli Uffici a riconsiderare e, se del caso, ad abbandonare le contestazioni basate esclusivamente sulla presunta violazione dell'art. 37-*bis* del D.P.R. n. 600/1973 ovvero dell'art. 10-*bis* della legge n. 212/2000 ⁽¹⁰⁾.

A questo punto, può risultare di interesse indagare gli eventuali rimanenti profili di elusività che l'Agenzia potrebbe contestare con riferimento alle operazioni di *Mlbo*.

Un primo spunto è fornito dalla medesima circolare, che afferma, forse in

⁽⁸⁾ Muovendo da alcuni arresti giurisprudenziale, in dottrina è stato evidenziato che la fusione in esito alla operazione di acquisizione con indebitamento risulti connotata da uno scopo puramente di tipo finanziario. Sul punto, cfr. G. ANDREANI e A. TUBELLI, *Sono elusive le operazioni di « merger leveraged buy out? »*, in *Corriere Tributario* n. 7/2011, p. 525; M. PIAZZA, *La giurisprudenza individua gli indici immuni da elusione nel « leverage buy out »*, in *Corriere Tributario* n. 22/2011, p. 1807; F. TUNDO, *Il « merger leveraged buy out » tra valide ragioni economiche e disposizioni antielusive*, *Corriere Tributario* n. 17/2011, p. 1411.

⁽⁹⁾ Per una completa analisi dei profili elusivi nelle operazioni di *Lbo*/*Mlbo* si segnalano, senza pretesa di esaustività: D. STEVANATO, *Ancora un'accusa di elusione senza « aggiramento » dello spirito della legge*, in *Corriere Tributario*, n. 9/2011, p. 673, S. COVINO e LR, *« Leveraged buy out »: trasformazioni di profitti in interessi e fantomatiche elusioni*, in *Dialoghi Tributari*, n. 6/2012, p. 646; V. PERRONE e R. LUPI, in *L'assenza di profili elusivi nelle acquisizioni con indebitamento effettuate a valori di mercato e tra controparti residenti*, in *Dialoghi Tributari*, n. 6/2014, p. 585; M. PIAZZA, *op. cit.*; A. TOMASSINI, A. DOMANTI, R. LUPI, *Determinazioni della ricchezza, beneficiario effettivo e « operazioni conduit »*, in *Dialoghi Tributari*, n. 5/2012, p. 553.

⁽¹⁰⁾ Con riferimento alla applicabilità della nuova definizione di abuso del diritto codificata dall'art. 10-*bis* dello Statuto del contribuente alle operazioni di *Lbo*, si veda L. Rossi, *L'abuso del diritto nelle operazioni di scissione e di « leveraged buy out »*, in *Corriere Tributario* n. 7/2015, p. 491. Nel citato contributo, l'Autore, anticipando la posizione dell'Agenzia, ritiene non applicabile il nuovo concetto di abuso del diritto alle operazioni di *Lbo* attuate a « condizioni di mercato ». In particolare, l'Autore evidenzia come il beneficio relativo alla deducibilità degli oneri connessi alla leva finanziaria rappresenta un risparmio d'imposta (i) legittimo, stante un'analoga previsione (cd. benefico ACE) che si propone di non penalizzare dal punto di vista fiscale il conferimento di capitale di rischio rispetto alla sottoscrizione di debito e (ii) non asistemato, considerata la possibilità di compensazione intersoggettiva prevista in caso di adesione al regime di consolidato fiscale.

maniera eccessivamente semplicistica, come debba rinvenirsi un intento elusivo nelle operazioni di acquisizione cui abbiano concorso i medesimi soggetti che, direttamente o indirettamente, controllano la target ⁽¹¹⁾.

Risulta opportuno, invero, calibrare il tenore della suddetta affermazione circoscrivendo l'ambito applicativo della contestazione *de qua* ai soli casi in cui ad esito dell'operazione di Mlbo non si assiste al mutamento dell'assetto di controllo della target (ossia ogniqualvolta la compagine sociale originaria della target viene replicata nelle medesime quote partecipative nel capitale della target post fusione); restano, conseguentemente, immuni dal rilievo di elusività in esame le operazioni tali da determinare il mutamento del controllo nella società operativa e, in particolare, la cessazione del controllo dei soci originari (che tuttavia possono, in ipotesi, partecipare al capitale della target post Mlbo in misura minoritaria).

Non solo. Mette conto ricordare come, la dottrina, in tempi non sospetti, già identificava quali operazioni suscettibili di censura di elusività esclusivamente quelle fattispecie in cui « *avendo luogo l'operazione tra parti correlate, la banca si limita a concedere un « finanziamento ponte » dove le risorse finanziarie vengono trasferite dal venditore (delle partecipazioni) alla società ubicata nel Paese a fiscalità privilegiata e da questa alla banca, che a sua volta li presta alla società acquirente* » ⁽¹²⁾.

La fattispecie sì come ipotizzata determina, pertanto, la trasformazione degli utili operativi della target in interessi attivi percepiti per il tramite dell'intermediario finanziario paradisiaco, non tassati, pertanto, in Italia né, presumibilmente, all'estero; al raggiungimento del descritto obiettivo concorre il ruolo di cd. passante attribuito alla banca, che, in sostanza, veicola sullo SPV i capitali esteri nella titolarità degli stesso promotori dell'operazione.

Essendo queste le peculiarità del Mlbo, può intravedersi una forma di arbitraggio fiscale allorquando il debito resta in Italia e il credito si invola verso paradisi fiscali, sottraendo gli interessi attivi all'imposizione ⁽¹³⁾.

Alla stregua di tale ricostruzione, rimarrebbe, in definitiva, la possibilità per l'Agenzia di contestare l'elusività delle fusioni post acquisizione con

⁽¹¹⁾ Sulla possibilità che, stante il mutamento di controllo sulla società operativa, la compagine sociale della target post Mlbo sia caratterizzata dalla presenza minoritaria dei soci originari della target stessa, in giurisprudenza è stato affermato che « *non può liquidarsi il mutamento dell'assetto proprietario intervenuto come marginale in quanto i soggetti in grado di esercitare il controllo sulla società sono differenti da quelli individuabili in precedenza. La permanenza nella compagine di soggetti già presenti anteriormente all'operazione incriminata, non è certo sufficiente a sorreggere la tesi dell'Ufficio, atteso che tali soggetti, hanno conservato partecipazioni di minoranza* », cfr. CTP Milano, sentenza n. 9999, del 10/12/2015.

⁽¹²⁾ Cfr. V. PERRONE e R. LUPI, *op. cit.*

⁽¹³⁾ *A contrariis*, l'attuazione di operazioni di Mlbo genuine (*i.e.* a condizioni di mercato e in ipotesi di percettore finale fiscalmente residente in Italia), « *non comporta risultati fiscalmente disapprovati dal sistema: nella tassazione attraverso le aziende, infatti, alla deducibilità degli interessi passivi pagati dal compratore della partecipazione, gravato dal debito, corrisponde la tassabilità di quelli attivi in capo al percettore finale, ove questo sia italiano* », cfr. V. PERRONE e R. LUPI, *op. cit.*

indebitamento ogni qualvolta l'operazione risulti posta in essere con l'obiettivo di manovrare artatamente il rapporto tra debito e capitale di rischio, in modo da convogliare verso Paesi a fiscalità privilegiata i proventi aziendali sfruttando la maggiore volatilità dei redditi da interessi ⁽¹⁴⁾.

4. Configurabilità di un servizio infragruppo tra SPV e controllante.

In aggiunta alle direttrici di accertamento *supra* richiamate, l'Agenzia ha in passato disconosciuto la deducibilità degli interessi passivi per difetto di imputazione nella contabilità della società veicolo di un componente positivo connesso all'asserito servizio prestato dallo SPV a favore della controllante non residente.

Il suddetto rilievo si fondava sulla presunta attività infragruppo svolta dallo SPV, in base all'interpretazione di prassi del paragrafo 7.10 delle Linee Guida OCSE in tema di *transfer pricing*.

Orbene, con la circolare in commento, l'Agenzia ha inteso chiarire come debba configurarsi un servizio infragruppo a beneficio della società acquirente unicamente qualora i soci di questa abbiano raccolto sul mercato (ossia all'estero del gruppo) il capitale di debito per permettere l'acquisizione della target.

A ben vedere, la circolare non ha esaustivamente esaminato le modalità attraverso cui la società madre « mette a disposizione » dello SPV i fondi raccolti.

E invero nella prassi si assiste ad operazioni di Lbo con riferimento alle quali ancorché l'attività della società madre sia rivolta al reperimento di risorse sul mercato, non emerge l'obbligo da parte dello SPV di corrispondere alcuna remunerazione specifica, essendo il corrispettivo della suddetta attività insito nella determinazione dei flussi economici propri dell'operazione.

Si fa riferimento all'attività svolta dalla società promotrice dell'operazione nel raccogliere risorse e nel trasferirle allo Spv a titolo di finanziamento ovvero quale apporto in conto capitale. In entrambe le fattispecie, i flussi attesi dalla società madre (rispettivamente interessi attivi ovvero dividendi e *capital gain* da cessione) incorporano la remunerazione dell'attività di raccolta di risorse svolta dalla stessa.

⁽¹⁴⁾ Già precedentemente alla pubblicazione della circolare in commento, su questa posizione, si attestavano V. PERRONE, E. COVINO e R. LUPI in « *Determinazione della ricchezza, interessi passivi e « capitale mascherato da credito* », in *Dialoghi Tributarî*, n. 1/2014, p. 21. Nel suddetto contributo, cui si rimanda per una organica trattazione della tematica, gli Autori legittimano l'attività accertatrice dell'Agenzia allorché risulti rivolta esclusivamente a « *contestazioni abusive che finirebbero per considerare indeducibili in toto gli interessi provenienti da una banca conduit, anche qualora fossero rispettate le disposizioni sul limite del 30%* » enfatizzando come con particolare riferimento alle operazioni di Lbo/Mlbo « *un classico tema di diritto, quale l'elusione, entra qui in correlazione con la mancata conoscenza di una questione di fatto, ossia: « chi c'è dietro la banca? »* ».

Al contrario, deve ritenersi integrato uno specifico servizio infragruppo reso allo SPV allorché la società madre svolga un'effettiva attività prodromica volta a strutturare e negoziare con gli intermediari le condizioni del finanziamento che verrà sottoscritto dallo Spv. Esclusivamente a fronte di detta attività, la società veicolo dovrà corrispondere alla società madre un corrispettivo nel rispetto di quanto previsto dall'art. 110, c. 7 del Tuir.

5. Struttura Iblor: profili fiscali connessi all'intervento di finanziatori non residenti.

Dalla lettura della parte finale della circolare in esame, emerge il peculiare interesse dell'Agenzia nell'attenzione quelle operazioni di Lbo/MIbo cui partecipano soggetti non residenti.

La motivazione è rinvenibile nella necessità di evitare che i suddetti soggetti beneficino di norme di favore (nazionali o convenzionali) non spettanti. In particolare, il documento di prassi si sofferma sulla disciplina delle ritenute applicabili agli interessi connessi alle operazioni di « credito passante » attuate attraverso lo schema dei cd. Iblor (cfr. paragrafo 3.2) nonché sul trattamento fiscale della fase di *exit* dall'investimento, stante la presenza (o meno) di un veicolo italiano tra la holding non residente e lo SPV (cfr. paragrafo 3.4).

Con riferimento alla struttura Iblor, è frequente nella prassi bancaria il ricorso a modalità di sindacazione del debito tramite un intermediario residente (*bilateral lender*) che eroga un finanziamento a società italiane raccogliendo le provviste finanziarie da intermediari non residenti (*credit support provider*), i quali partecipano al rischio di credito mediante la sottoscrizione di appositi accordi nonché consegnando al *bilateral lender* una somma di denaro, il cui rimborso finale e la cui remunerazione periodica è connessa alle clausole che regolano il finanziamento principale.

L'Agenzia, relativamente alle strutture Iblor « trasparenti », prevede in capo al soggetto finanziato l'obbligo di applicare la ritenuta sulla quota di interessi di spettanza degli intermediari non residenti, salvo che per la quota a pieno rischio della banca italiana ⁽¹⁵⁾; negli Iblor « opachi », invece, il soggetto finanziato, non attribuendo alcuna rilevanza al rapporto con i *credit support provider* esteri, riconosce esclusivamente il rapporto con la banca residente e pertanto non applica alcuna ritenuta sugli interessi corrisposti a quest'ultima ⁽¹⁶⁾.

Nel confermare quelle contestazioni mosse in relazione all'omessa applicazione delle ritenute nelle strutture « opache », la circolare riconosce, d'altro

⁽¹⁵⁾ Sulle perplessità applicative evidenziate in dottrina sul punto, vedi *infra*.

⁽¹⁶⁾ Mette conto ricordare come il rapporto tra l'intermediario residente e i finanziatori esteri origina il pagamento di interessi extraterritoriali *ex* art. 23, comma 1, lett. b) del Tuir e commissioni di garanzia esenti *ex* art. 26-bis, comma 1, del D.P.R. n. 600/1973.

canto, la sussistenza delle obiettive condizioni di incertezza applicativa delle norme, sancendo la conseguente non punibilità ai fini sanzionatori delle violazioni commesse.

Nella prassi finanziaria, invero, si riscontrano schemi di sindacazione del debito (diversi dalla struttura Iblor descritta) attuati per il tramite di società: (i) consociata allo SPV e (ii) localizzata in Paesi esteri al fine di beneficiare della cd. Direttiva Interessi e Canoni.

Accade che la consociata estera si finanzia sul mercato del debito ed eroga i fondi raccolti allo SPV (oppure alla società post fusione); in applicazione della Direttiva Interessi e Canoni e in forza del predetto vincolo partecipativo, gli interessi in uscita dall'Italia a favore del veicolo consociato non sono assoggettati a ritenuta.

Ebbene, se da un lato l'Agenzia conferma la sostenibilità del filone di contestazioni incentrato sull'assenza della qualifica di « beneficiario effettivo » in capo alla consociata estera, dall'altro riconosce la legittima esclusione della ritenuta sugli interessi in uscita connessi ad operazioni di credito cd. passante strutturate con soggetti qualificati di cui all'art. 26, comma 5-*bis*, del D.P.R. n. 600/1973 ⁽¹⁷⁾.

In altri termini, la strutturazione di un'operazione di finanziamento passante si come da ultimo rappresentata non determina l'elusione dell'obbligo di ritenuta sugli interessi in uscita allorché la società consociata estera che eroga il finanziamento sia ascrivibile ad una delle tipologie di intermediari individuate dal 5-*bis* ai fini dell'esclusione della ritenuta.

Risulta d'interesse sottolineare come la posizione di prassi abbia suscitato un dibattito circa l'identificazione del soggetto su cui ricade l'obbligo di ritenuta sugli interessi connessi alle operazioni Iblor « trasparenti » cui partecipano intermediari diversi da quelli del citato comma 5-*bis*.

È stato evidenziato come l'Agenzia abbia ommesso di considerare che nelle strutture trasparenti il soggetto finanziato non conosce i termini dell'accordo tra intermediari non residenti e banca italiana, con riferimento alla ripartizione del rischio di credito né in relazione alla residenza fiscale dei *credit support provider* né tanto meno alla natura « qualificata » o meno degli stessi ai sensi del 5-*bis* ⁽¹⁸⁾.

Solo la banca residente risulta in possesso delle suddette informazioni necessarie per la corretta applicazione della ritenuta. Tuttavia, sulle motivazioni contrarie all'identificazione della banca italiana quale soggetto obbligato

⁽¹⁷⁾ Ai sensi del comma 5-*bis* dell'art. 26, « non si applica la ritenuta a titolo di acconto di cui al comma 5 del citato articolo agli interessi e altri proventi derivanti da finanziamenti a medio e lungo termine erogati da enti creditizi stabiliti negli Stati membri dell'Unione europea, enti individuati all'articolo 2, paragrafo 5, numeri da 4) a 23), della direttiva 2013/36/UE, imprese di assicurazione costituite e autorizzate ai sensi di normative emanate da Stati membri dell'Unione europea o investitori istituzionali esteri, ancorché privi di soggettività tributaria, di cui all'articolo 6, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, soggetti a forme di vigilanza nei paesi esteri nei quali sono istituiti ».

⁽¹⁸⁾ Cfr. S. GRILLI, *L'obbligo di ritenuta segue i rischi*, in *Sole 24 ore* del 4 maggio 2016, p. 43.

all'effettuazione della ritenuta, si consideri che nel caso in cui l'intermediario italiano — in forza del citato accordo — trasferisse integralmente ai *credit support provider* il rischio di credito, questo agirebbe come « un mero esecutore nella circolazione dei redditi » ed in quanto tale non sarebbe tenuto ad operare la ritenuta sulla base della posizione di prassi espressa nella circolare del 26 ottobre 1999, n. 207 ⁽¹⁹⁾.

Permangono, in definitiva, perplessità operative rilevanti che richiedono un intervento normativo *ad hoc*.

6. Investitori non residenti e strutture non genuine.

Il successivo paragrafo 3.4 della circolare è incentrato sull'analisi dei profili fiscali connessi alla fase finale di *exit* dall'investimento in ipotesi di investitori non residenti.

Nella prassi, gli investitori monetizzano l'investimento:

(a) mediante la cessione da parte della holding estera della partecipazione detenuta nella target, da cui origina alternativamente: (i) una plusvalenza fiscalmente rilevante nel solo Stato estero di residenza della holding in presenza di una Convenzione contro le doppie imposizioni ovvero al ricorrere delle condizioni di cui all'art. 5, comma 5 del D. Lgs. 461/1997, oppure (ii) una plusvalenza rilevante in Italia ai sensi dell'art. 23, comma 1, lett. f), Tuir;

(b) in ipotesi di un ulteriore veicolo residente tra la holding estera e la società target post-fusione, attraverso la cessione delle partecipazioni che il suddetto veicolo detiene nella target e successiva distribuzione della « plusvalenza » alla holding estera sotto forma di dividendi alternativamente: (i) esenti da ritenuta *ex art. 27-bis*, D.P.R. n. 600/1973, (ii) assoggettati alla c.d. euro-ritenuta *ex art. 27*, comma 3-*ter* del citato D.P.R., (iii) soggetti alle ritenute convenzionali oppure (iv) in via residuale, sconteranno le ritenute ordinariamente previste.

Ebbene, l'Agenzia afferma la non sindacabilità di detti risultati qualora siano stati conseguiti attraverso il ricorso a strutture di Mlbo « genuine ».

Sul punto, la circolare afferma che (a) in presenza di una costruzione di puro artificio da individuarsi, in concreto sulla base di un'analisi fattuale della fattispecie, ovvero (b) dinanzi ad entità intermedie che fungano da mere *conduit* con riferimento alla singola operazione, l'Amministrazione disconosce i benefici (indebiti) conseguiti, con l'effetto di applicare le ritenute piene ai dividendi in uscita ed assoggettare a tassazione in Italia la plusvalenza da

⁽¹⁹⁾ Nel paragrafo dedicato al commento delle modifiche in tema di redditi di capitale e redditi diversi di natura finanziaria apportate dal D.Lgs. n. 259/1999, l'Agenzia affermava il principio in base al quale « se un soggetto residente si limita ad intervenire nel pagamento di un reddito di capitale di fonte estera (e cioè di redditi dovuti da soggetti non residenti e non prodotti nel territorio dello Stato) a favore di un soggetto non residente, non sostenendone, tra l'altro, il relativo onere, non possono considerarsi verificati i presupposti per attrarre ad imposizione detti redditi nel territorio dello Stato ».

cessione della partecipazione detenuta dalla holding non residente, disapplicando il trattato bilaterale anche alla luce di quanto previsto nel Commentario OCSE in merito alla non riconoscibilità dei benefici previsti dalle Convenzioni contro le doppie imposizioni ad operazioni abusive ⁽²⁰⁾.

Relativamente alla nozione di « costruzione di puro artificio », è stato evidenziato in ambito europeo ⁽²¹⁾ che gli elementi individuati dalla Corte di Giustizia nella sentenza *Cadbury Schwepps* quali indici di una presenza (fisica) nello Stato estero non risultano di agevole applicazione con riferimento alle holding, relativamente alle quali « *la valutazione del carattere « inerte » e quindi, potenzialmente artificioso (...) va condotta con cautela, poiché queste non sviluppano nella loro attività una presenza fisica significativa, ma non possono per questo essere tutte considerate quali forme di abuso del diritto di stabilimento* » ⁽²²⁾.

A leggere il documento in esame, l'Amministrazione finanziaria sembra poter disconoscere i benefici fiscali ottenuti anche nel caso in cui sia la specifica operazione (e non la società veicolo) ad essere qualificata come passante ⁽²³⁾.

Mette conto rilevare come la circolare in commento abbia implicitamente ricompreso nell'ambito applicativo della nozione di *beneficial owner* ⁽²⁴⁾ anche i *capital gains* eventualmente emergenti in esito alla fase di exit dell'investimento; trattasi, invero, di una fattispecie ulteriore rispetto a quanto previsto dal Modello OCSE, che, nell'attuale versione, riconosce l'applicabilità del suddetto sintagma con riferimento a dividendi (art. 10), interessi (art. 11) e *royalties* (art. 12) ⁽²⁵⁾.

Ebbene, l'Action 6 del progetto BEPS — che si propone l'obiettivo di prevenire l'abuso dei trattati convenzionali — suggerisce l'introduzione nel

⁽²⁰⁾ Cfr. Commentario OCSE, art. 1, paragrafo 9.5. Sul ruolo del Commentario OCSE nel dirimere la questione circa il rapporto tra norme interne antielusive e Convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni si veda G. MAISTO, *Norme anti-elusive, abuso del diritto e convenzioni internazionali per evitare le doppie imposizioni sul reddito*, in *Elusione ed abuso del diritto tributario: orientamenti attuali in materia di elusione ed abuso del diritto ai fini dell'imposizione tributaria - Quaderni della Rivista di Diritto Tributario*, G. Maisto (a cura di), n. 4 del 2009;

⁽²¹⁾ Cfr. Comunicazione della Commissione Europea del 10 dicembre 2007;

⁽²²⁾ Cfr. Circ. 32/E/2011;

⁽²³⁾ Cfr. RL, « *L'interposizione non riguarda solo « scatole vuote »* in V. DOMIZI, M. R. SILVESTRI, RL, *Quali indizi per il « treaty shopping » delle convenzioni internazionali?*, in *Dialoghi Tributari*, n. 6/2013, p. 679. L'Autore osserva come le operazioni passanti possano strutturarsi anche tra entità « organizzativamente articolate » e di grandi dimensioni, posto che elemento necessario è che l'operazione si presti « *nelle sue caratteristiche economiche* » ad essere qualificata come *conduit*.

⁽²⁴⁾ Per una puntuale disamina della nozione di beneficiario effettivo in ambito convenzionale nonché sull'indagine circa la collocazione del predetto sintagma nell'ordinamento tributario interno, si rimanda ad A. BALLANCIN, *La nozione di « beneficiario effettivo » nelle Convenzioni internazionali e nell'ordinamento tributario italiano*, in *Rassegna Tributaria*, n. 1/2006, p. 209

⁽²⁵⁾ Sul medesimo orientamento di estendere l'applicazione del concetto di beneficiario effettivo ai *capital gain*, si segnala la pronuncia del 20 gennaio 2012 della Corte Suprema indiana sulla controversia n. 26529/2010 avente ad oggetto l'operazione di cessione di partecipazioni effettuata della Vodafone International Holdings BV, controllante (in via indiretta) di una società indiana.

Modello OCSE di due tipologie di clausole antielusive volte alla limitazione dei benefici convenzionali con riguardo a fattispecie ulteriori rispetto a quelle disciplinate dagli artt. 10, 11 e 12 di tale Modello. Trattasi in dettaglio (a) della *limitation of benefit rule*, ossia una clausola antiabuso specifica — già presente invero in numerose Convenzioni bilaterali stipulate dagli Usa, tra cui quella con l'Italia — e (b) di una clausola generale antiabuso (applicabile in via residuale alle fattispecie non coperte neanche dalla *Lob rule*), improntata al criterio del *principal purpose test* — anche questa già rinvenibile nella convenzione tra Italia e Usa — finalizzata al disconoscimento dei benefici convenzionali qualora l'operazione abbia avuto come scopo principale l'utilizzo di detti benefici ⁽²⁶⁾.

È appena il caso di precisare, tuttavia, che eventuali pretese impositive volte ad assoggettare a tassazione in Italia le plusvalenze realizzate dalla *holding* non residente nella fase di disinvestimento potranno essere sostenute unicamente a seguito del recepimento delle anzidette raccomandazioni all'interno del modello OCSE e delle singole Convenzioni bilaterali.

Bibliografia

- ANDREANI G., TUBELLI A., *Sono elusive le operazioni di « merger leveraged buy out? »*, in *Corriere Tributario* n. 7/2011, p. 525;
- ANTONINI M., DI DIO A., *Legittimità fiscale delle operazioni di « merger leveraged buyout » per modifica dell'assetto proprietario*, in *Corriere Tributario*, n. 14/2016, p. 1091;
- ARDIZZONE L., *Commento sub art. 2501-bis*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2006;
- BALLANCIN A., *« La nozione di « beneficiario effettivo » nelle Convenzioni internazionali e nell'ordinamento tributario italiano »*, in *Rassegna Tributaria*, n. 1/2006, p. 209;
- COVINO S. e LR., *« Leveraged buy out »: trasformazioni di profitti in interessi e fantomatiche elusioni*, in *Dialoghi Tributari*, n. 6/2012, p. 646;
- GRILLI S., *L'obbligo di ritenuta segue i rischi*, in *Sole 24 ore* del 4 maggio 2016, p. 43;
- RL., *L'interposizione non riguarda solo « scatole vuote »*, in V. Domizi, M. R. Silvestri, RL., *« Quali indizi per il « treaty shopping » delle convenzioni internazionali? »*, in *Dialoghi Tributari*, n. 6/2013, p. 679;
- MAISTO G., *Norme anti-elusive, abuso del diritto e convenzioni internazionali per evitare le doppie imposizioni sul reddito*, in *Elusione ed abuso del diritto tributario: orientamenti attuali in materia di elusione ed abuso del diritto ai fini dell'imposizione tributaria — Quaderni della Rivista di Diritto Tributario*, G. Maisto (a cura di), n. 4 del 2009;
- PERRINO M., *Commento all'art. 2501-bis*, in *Commentario*, Niccolini - Stagno d'Alcontres, 2004, p. 1943;

⁽²⁶⁾ L'impostazione della tematica è riconducibile a M. Antonini e R.A. Papotti, *op cit.*, cui si rinvia.

- PERRONE V., COVINO E., LUPI R., *Determinazione della ricchezza, interessi passivi e « capitale mascherato da credito »*, in *Dialoghi Tributari*, n. 1/2014, p. 21;
- PERRONE V., LUPI R., *L'assenza di profili elusivi nelle acquisizioni con indebitamento effettuate a valori di mercato e tra controparti residenti* in *Dialoghi Tributari*, n. 6/2014, p. 585;
- PIAZZA M. *La giurisprudenza individua gli indici immuni da elusione nel « leverage buy out »*, in *Corriere Tributario* n. 22/2011, p. 1807;
- ROSSI L., *L'abuso del diritto nelle operazioni di scissione e di « leveraged buy out »*, in *Corriere Tributario* n. 7/2015, p. 491;
- STEVANATO D., *Ancora un'accusa di elusione senza « aggiramento » dello spirito della legge*, in *Corriere Tributario*, n. 9/2011, p. 673;
- TOMASSINI A., DOMANTI A., LUPI R., *Determinazioni della ricchezza, beneficiario effettivo e « operazioni conduit »*, in *Dialoghi Tributari*, n. 5/2012, p. 553;
- TUNDO F., *Il « merger leveraged buy out » tra valide ragioni economiche e disposizioni antielusive*, in *Corriere Tributario* n. 17/2011, p. 1411;
- ZIZZO G., *Inerenza ai ricavi o all'attività? Nuovi spunti su una vecchia questione*, in *Rassegna Tributaria*, 2007, p. 1796;
- ZIZZO G., *Inerenza degli interessi passivi e MLBO*, in *Rassegna Tributaria*, 3/2014, p. 613.

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

Corte di Cassazione, Sezione V, sentenza 7 ottobre 2016, n. 20132 - Pres. Di Amato, Relatore Pagetta

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

L'Agenzia delle Entrate ricorre, sulla base di tre motivi, nei confronti di Z.B. (che resiste con tempestivo controricorso), per la cassazione della sentenza n. 32/50/10 della CTR di Milano, in controversia concernente l'impugnazione di avviso di accertamento per Irpef, addizionale regionale, Irap, contributo INPS, oltre sanzioni, relativo all'anno di imposta 2004.

La sentenza di secondo grado, pronunciando sull'appello principale del contribuente e sull'appello incidentale dell'Agenzia delle Entrate, impugnazioni con le quali era stata investita la decisione di primo grado esclusivamente in punto di determinazione dell'ammontare dei ricavi, ha annullato l'avviso di accertamento "quanto alla ricostruzione dei ricavi" e compensato le spese di lite.

Il giudice di appello, premesso che le censure del contribuente erano incentrate esclusivamente sulla modalità della ricostruzione effettuata dall'Ufficio, non contestandosi la sussistenza dei presupposti per il ricorso all'accertamento induttivo, ha rilevato che, per come pacifico, in tale ricostruzione l'Ufficio aveva fatto riferimento ai prezzi esposti in negozio al momento della verifica, avvenuta nell'anno 2007; ciò in assenza di prova (e prima ancora di allegazione) in merito all'impossibilità di effettuare un riscontro sulla base degli scontrini dell'anno 2004, la cui mancanza non risultava, peraltro contestata nel processo verbale di constatazione che aveva dato origine all'accertamento confluito nell'atto impugnato. Ha quindi ritenuto che la ricostruzione induttiva dei ricavi doveva effettuarsi non sulla base di elementi noti all'Amministrazione "purchessia", ma di elementi il più omogenei possibili con i ricavi da ricostruire; il riferimento ai prezzi dell'anno 2007 non appariva, pertanto, giustificato, né da un giudizio di omogeneità con quelli praticati nell'anno 2004 né dalla impossibilità di disporre degli scontrini relativi a quest'ultimo anno. Da quanto rilevato, secondo la sentenza impugnata, scaturiva la complessiva inattendibilità della operata ricostruzione dei ricavi e tale valutazione di inattendibilità risultava rafforzata dalla considerazione che per la determinazione dei prezzi di acquisto era stato fatto riferimento a soli due mesi dell'anno 2004, laddove sarebbe stata possibile un'analisi ben più completa sulla base dei dati disponibili, dovendosi riservare all'induzione solo ciò che i dati non manifestavano immediatamente ma consentivano di ricavare secondo criteri di attendibilità statistica.

MOTIVI DELLA DECISIONE

Con il primo motivo di ricorso l'Agenzia delle Entrate deduce violazione e falsa applicazione di norme di diritto censurando la decisione sotto il profilo dell'erronea valutazione dei presupposti dell'accertamento induttivo. Richiamati i principi affermati dal giudice di legittimità in tema di accertamento induttivo, parte ricorrente si duole che la sentenza impugnata, pur ritenendo incontestata la legittimità del ricorso a tale modalità di verifica, abbia attribuito rilievo alla mancata utilizzazione di tutti i dati dei quali l'Ufficio doveva ritenersi in possesso, così pretendendo una ricostruzione documentata del reddito laddove, ai sensi dell'art. 39, comma 2, D.P.R. cit., una volta accertata la esistenza delle incongruenze che legittimavano il ricorso all'accertamento induttivo, il controllo del giudicante avrebbe dovuto investire esclusivamente la coerenza intrinseca della valutazione espressa dall'Amministrazione.

Con il secondo motivo di ricorso parte ricorrente deduce violazione e falsa applicazione del D.P.R. n. 600 del 1973, art. 39, e dell'art. 2967 c.c.. Sostiene che l'errore di diritto nel quale era incorso il giudice di secondo grado, per avere preteso di adottare uno schema di controllo dell'operato dell'Ufficio, estraneo al procedimento di accertamento induttivo, si era si era tradotto in un'innammissibile violazione della regola dell'onere probatorio di cui all'art. 2967 c.c.. Invero, tema di accertamento induttivo *ex art. 39, D.P.R. cit.*, l'onere probatorio è posto a carico del contribuente il quale, allorchè intenda contestare la capacità dimostrativa dei fatti posti a base della ricostruzione reddituale dell'Ufficio oppure sostenere l'esistenza di circostanze modificative o estintive dei medesimi, è tenuto a dimostrare a sua volta gli elementi sui quali tali eccezioni si fondano (Cass. n. 13509 del 2009). Nel caso di specie la sentenza non si era attenuta a tale principio posto che aveva posto a carico dell'Ufficio la prova del quantum del reddito oggetto di accertamento.

Con il terzo motivo di ricorso parte ricorrente deduce che la sentenza è viziata da motivazione insufficiente, sotto il profilo dell'omesso esame di argomenti decisivi. Sostiene che la CTR avrebbe dovuto quanto meno esplicitare le ragioni per le quali i prezzi dei prodotti dell'anno 2007, rilevati in sede di p.v.c., non erano idonei a dare contezza dei prezzi dell'anno 2004, essendo notorio che i prezzi dei prodotti ittici non avevano subito nel periodo considerato evoluzioni rilevanti; parimenti, non erano esplicitate le ragioni per le quali doveva ritenersi inadeguato l'accertamento dei prezzi di acquisto dei prodotti calcolati con riferimento a soli due mesi dell'anno 2004, corrispondenti rispettivamente a quello di maggiore rendimento (periodo natalizio) e di minore rendimento (il mese di gennaio, in corrispondenza del periodo di fermo biologico).

I motivi, trattati congiuntamente per evidenti ragioni di connessione, sono infondati.

Occorre premettere che l'accertamento del quale si controverte è stato

effettuato ai sensi del D.P.R. n. 600 del 1973, art. 39 comma 1, lett. *d*), e non ai sensi del comma 2.

È noto che il discrimine tra l'accertamento condotto con metodo cd. analitico extracontabile (D.P.R. n. 600 del 1973, art. 39, comma 1, lett. *d*)) e l'accertamento condotto con metodo induttivo puro (D.P.R. n. 600 del 1973, art. 39, comma 2 lett. *d*), analogamente in materia di imposte indirette: D.P.R. n. 633 del 1972, art. 55, comma 2, n. 3)), va ricercato rispettivamente nella "parziale od assoluta" inattendibilità dei dati risultanti dalle scritture contabili. Nel primo caso la "incompletezza, falsità od inesattezza" degli elementi indicati non è tale da non consentire di prescindere dalle scritture contabili essendo legittimato l'Ufficio accertatore a "completare" le lacune riscontrate utilizzando ai fini della dimostrazione della esistenza di componenti positivi di reddito non dichiarati ovvero della inesistenza di componenti negativi dichiarati anche presunzioni semplici (*praesumptio hominis*) rispondenti ai requisiti previsti dall'art. 2729 c.c.. Nel secondo caso invece, "le omissioni o le false od inesatte indicazioni" risultano tali da inficiare la attendibilità — e dunque la utilizzabilità, ai fini dell'accertamento anche degli "altri" dati contabili (apparentemente regolari), con la conseguenza che in questo caso la Amministrazione finanziaria può "prescindere in tutto od in parte dalle risultanze del bilancio e delle scritture contabili in quanto esistenti" ed è legittimata a determinare l'imponibile in base ad elementi meramente indiziari anche se inidonei ad assurgere a prova presuntiva *ex artt. 2727 e 2729 c.c.* (v., tra le altre, Cass. n. 17952 del 2013).

Tanto premesso la decisione impugnata non appare censurabile laddove ha fondato l'accoglimento dell'appello del contribuente sulla circostanza che la ricostruzione dei ricavi era avvenuta sulla base di elementi che sostanzialmente prescindevano dalle scritture contabili relative all'anno 2004, scritture contabili delle quali, per come pacifico, l'Ufficio aveva la disponibilità.

Il sindacato del giudice di merito, così come le conclusioni attinte all'esito dello stesso, risultano coerenti con il tipo di accertamento — D.P.R. n. 600 del 1973, *ex art. 39*, comma 1, — alla base dell'atto impugnato, alla stregua del quale non era dato all'Ufficio di prescindere dai dati contabili del contribuente dei quali era in possesso ma, solo, di procedere ad un "completamento" degli stessi mediante ricorso a presunzioni semplici idonee ad evidenziare componenti positive occultate o inesistenza di componenti negativi dichiarati.

In base alle considerazioni che precedono i motivi di ricorso dell'Agenzia delle Entrate, all'evidenza sviluppati nell'ottica del presupposto di un accertamento induttivo puro, *ex art. 39*, comma 2, D.P.R. cit., si rivelano inidonei a inficiare le ragioni alla base della decisione impugnata.

A tanto consegue il rigetto del ricorso.

Le spese di lite sono regolate secondo soccombenza

P.Q.M.

La Corte rigetta il ricorso. Condanna parte ricorrente alla rifusione delle spese di lite che liquida in Euro 7.000,00 per compensi professionali.

* * *

L'accertamento "analitico-induttivo" non consente all'Amministrazione finanziaria di prescindere dall'esame e dalle risultanze delle scritture contabili (di CAMILLO MELOTTI CACCIA)

Premessa.

Riprendendo le fila del discorso avviato in un precedente intervento ⁽¹⁾, il tema della presunta inattendibilità delle scritture contabili ai fini dell'accertamento induttivo dei redditi da parte della Amministrazione finanziaria continua a rimanere di forte attualità.

La sentenza *de qua* offre lo spunto per illustrare i presupposti al ricorre dei quali è considerata legittima la ricostruzione dei singoli elementi di reddito mediante l'accertamento "analitico-induttivo" rispetto ai casi in cui è ammessa la ricostruzione dell'intero reddito con il metodo "induttivo puro".

1. *I fatti di causa.*

La decisione in commento trae origine da una verifica posta in essere nei confronti di un contribuente al quale l'Agenzia delle Entrate rettificava il reddito di impresa dichiarato. In particolare, i verificatori ricostruivano induttivamente i ricavi dell'anno 2004 facendo riferimento ai prezzi al pubblico esposti dal commerciante al momento della verifica nel 2007, senza tenere conto dei documenti fiscali e dei dati contabili relativi all'anno oggetto di verifica.

Il contribuente lamentava l'infondatezza della pretesa impositiva anche alla luce del metodo induttivo illegittimamente utilizzato in sede di verifica.

I giudici di secondo grado, in accoglimento delle doglianze del contribuente, riformavano parzialmente la sentenza di prime cure ritenendo inadeguati gli elementi utilizzati per la ricostruzione induttiva dei ricavi.

Da quanto rilevato dal giudice di appello la ricostruzione dei ricavi effettuata dai verificatori risultava complessivamente inattendibile tanto più che "per la determinazione dei prezzi di acquisto era stato fatto riferimento a soli due mesi dell'anno 2004, laddove sarebbe stata possibile un'analisi ben più completa sulla base dei dati disponibili, dovendosi riservare all'induzione solo ciò che i dati non manifestavano immediatamente ma consentivano di ricavare secondo criteri di attendibilità statistica".

⁽¹⁾ C. MELOTTI CACCIA, « Illegittimo l'accertamento "induttivo puro" in presenza di un unico episodio di sottofatturazione », in nota a Corte di Cassazione, Sezione V, 7 agosto 2015, n. 16606, in *Riv. Dott. Comm.*, 2015, p. 717 e segg.

L'Agenzia delle Entrate proponeva ricorso per Cassazione fondando le proprie doglianze sul presupposto che il giudice di secondo grado pretendeva adottare uno schema di controllo dell'operato dei verificatori estraneo al procedimento di accertamento induttivo utilizzato. Questo si traduceva, a dire del ricorrente, in un'inammissibile inversione dell'onere della prova.

La Corte di Cassazione rigettava i motivi di ricorso dell'Agenzia delle Entrate considerandoli *“sviluppati nell'ottica del presupposto di un accertamento induttivo puro, ex art. 39, comma 2”* e confermava le conclusioni del giudice di merito ritenendole *“coerenti con il tipo di accertamento — D.P.R. n. 600 del 1973, ex art. 39, comma 1 — alla base dell'atto impugnato, alla stregua del quale non era dato all'Ufficio di prescindere dai dati contabili del contribuente dei quali era in possesso ma, solo, di procedere ad un “completamento” degli stessi mediante ricorso a presunzioni semplici idonee ad evidenziare componenti positive occultate o inesistenza di componenti negativi dichiarati”*.

Prima di soffermarsi sulle conclusioni raggiunte dalla Corte, si ritiene utile illustrare brevemente le condizioni al ricorrere delle quali è consentita la ricostruzione di singoli elementi di reddito mediante l'accertamento *“analitico-induttivo”*.

2. *I presupposti dell'accertamento “analitico-induttivo” e le principali differenze con l'accertamento “induttivo puro”.*

L'art. 39, comma 1, lett. d), del D.P.R. 600/1973, dispone che *“per i redditi d'impresa delle persone fisiche l'ufficio procede alla rettifica:*

...

d) se l'incompletezza, la falsità o l'inesattezza degli elementi indicati nella dichiarazione e nei relativi allegati risulta dall'ispezione delle scritture contabili e dalle altre verifiche di cui all'articolo 33 ovvero dal controllo della completezza, esattezza e veridicità delle registrazioni contabili sulla scorta delle fatture e degli altri atti e documenti relativi all'impresa nonché dei dati e delle notizie raccolti dall'ufficio nei modi previsti dall'articolo 32. L'esistenza di attività non dichiarate o la inesistenza di passività dichiarate è desumibile anche sulla base di presunzioni semplici, purché queste siano gravi, precise e concordanti”.

La norma introduce la figura del c.d. accertamento *“analitico-induttivo”* ai fini delle imposte sui redditi. Analoga disposizione è prevista ai fini IVA dall'art. 54 del D.P.R. 633/1972 ⁽²⁾.

A differenza dell'*“induttivo puro”* di cui all'art. 39, comma 2, del D.P.R.

⁽²⁾ Sul tema dell'accertamento induttivo, cfr., senza pretesa di esaustività, G. ALLIONE e A. COTTO, *“La verifica fiscale”*, in *Quaderni di Schede di Aggiornamento on line* – n. 65 ottobre 2005, Eutekne, p. 89 e segg.; G. CIAN e A. TRABUCCHI, *“Commentario breve alle Leggi Tributarie”*, Tomo II, Cedam, 2011, p. 239 e segg.; G. MANZANA, *“Guida all'accertamento delle imposte”*, in Collana *“Guida pratica fiscale”*, Gruppo 24 Ore, 2010, p. 65 e segg.

600/1973, l'accertamento in commento ha ad oggetto la ricostruzione induttiva di singoli elementi attivi e passivi e non del reddito nella sua totalità.

Al riguardo autorevole dottrina ritiene che l'accertamento "analitico-induttivo" possa essere definito quale metodo "misto" poiché *"la determinazione del reddito è effettuata sulla base delle risultanze di bilancio, dalle quali ci si discosta senza infirmarne l'attendibilità nel suo complesso"* (3).

In altre parole, i verificatori facendo ricorso al metodo "analitico-induttivo" procedono alla rettifica delle dichiarazioni dei redditi anche in presenza di scritture contabili formalmente regolari.

Il presupposto di questo metodo di accertamento è la previa ispezione della contabilità o di altri documenti dell'impresa, dai quali si desumano gli indici di anomalia indicati dalla norma.

Segnatamente, la Suprema Corte (4) ha considerato legittimo l'accertamento "analitico-induttivo" solo in presenza di elementi che facciano seriamente dubitare della completezza o della fedeltà o della esattezza della contabilità esaminata, tali da rendere quest'ultima *"confliggente con le regole fondamentali di ragionevolezza"*.

I verificatori possono, pertanto, utilizzare l'"analitico-induttivo" solo previa indicazione degli elementi contabili che contrastino con le *"regole fondamentali di ragionevolezza"*.

Inoltre, il secondo periodo dell'art. 39, comma 1, lett. d), del D.P.R. 600/1973 chiarisce che per presumere l'esistenza di ricavi superiori a quelli contabilizzati non bastano semplici indizi, ma occorrono presunzioni gravi, precise e concordanti (5).

Come noto, le presunzioni *ex art. 2727 c.c.* sono *"le conseguenze che la legge o il giudice trae da un fatto noto per risalire ad un fatto ignorato"*.

Mutuando la definizione civilistica, l'art. 39 del D.P.R. 600/1973 attribuisce la dignità di prova anche alla presunzione semplice, purché sia assistita dai parametri di gravità, precisione e concordanza.

In particolare, come precisato dalla giurisprudenza di legittimità (6) sono:

- "gravi" gli elementi presuntivi oggettivamente e intrinsecamente consistenti e, come tali, resistenti, alle possibili obiezioni;
- "precisi" quelli dotati di specificità e concretezza e non suscettibili di diversa, altrettanto o più verosimile interpretazione;
- "concordanti" quelli non confliggenti tra loro e non smentiti da dati ugualmente certi.

Per superare la presunzione di veridicità che il sistema fiscale riconosce

(3) G. FALSITTA, *"Corso istituzionale di diritto tributario"*, Cedam, 2009, p. 247 e segg.

(4) *Ex plurimis* Corte di Cassazione, sentenza 24 giugno 2005, n. 13692.

(5) Sul tema delle prove che giustificano il ricorso all'accertamento induttivo, cfr., senza pretesa di esaustività, D. DEOTTO, *"Scritti di resistenza tributaria — Accertamento e sanzioni"*, Ipsoa - Wolters Kluwer, 2016, p. 81 e segg.; M. PROCOPIO, *"Il grado di incisività delle prove indiziarie che giustificano il ricorso all'accertamento induttivo"*, in *Diritto e Pratica Tributaria*, 3/2015, p. 20403 e segg.

(6) *Ex plurimis* Corte di Cassazione, sentenza 28 agosto 1996, n. 7931.

alle risultanze delle scritture contabili, il fondamento delle presunzioni semplici non può essere il risultato di “una induzione arbitraria di sospetto ovvero di semplici indizi concorrenti”, ma deve consistere in una “valutazione complessiva e globale di tutti gli elementi necessari per risalire al fatto ignoto” (7).

Per tale motivo è necessario che le presunzioni semplici siano assistite dai parametri di gravità, precisione e concordanza come sopra delineati dalla giurisprudenza di Cassazione, pena l’illegittimità dell’accertamento.

Diversamente, nel caso di scritture formalmente regolari e di dichiarazione regolarmente presentata, l’Amministrazione finanziaria può, in via eccezionale, ricorrere all’accertamento “induttivo puro” solo ove sia in grado di fornire una chiara e comprovata dimostrazione della complessiva inattendibilità dell’impianto contabile. Secondo l’attuale testo dell’art. 39, comma 2, lett. d), del D.P.R. 600/1973, l’inattendibilità della contabilità è desunta da gravi, numerose e ripetute omissioni, false o inesatte indicazioni, ovvero da irregolarità formali nelle scritture.

3. Il principio espresso dalla Corte.

La Corte di Cassazione chiamata a decidere sulla controversia in commento, in accoglimento dell’impugnazione del contribuente, rileva come l’accertamento oggetto di controversia sia stato condotto con metodo “analitico-induttivo” e non col metodo “induttivo puro”.

Nella specie, è importante rimarcare come la ricostruzione dei ricavi sia avvenuta sulla base di elementi che prescindono dalle scritture contabili delle quali i verificatori avevano la disponibilità.

La Cassazione conferma, dunque, che in caso di accertamento “analitico-induttivo” l’Amministrazione finanziaria non è legittimata a prescindere dai dati contabili del contribuente ma, ove questi siano caratterizzati da “incompletezza, falsità o inesattezza”, è compito dei verificatori “*procedere ad un completamento degli stessi*” ricorrendo a presunzioni semplici idonee a ridefinire i singoli elementi di reddito.

In ragione di quanto sopra, si deve accogliere con favore la sentenza esaminata perché ha il pregio di illustrare puntualmente i presupposti ed i limiti di applicazione dell’accertamento “analitico-induttivo” differenziandolo chiaramente dal metodo “induttivo puro”.

Bibliografia

ALLIONE G., COTTO A., *La verifica fiscale*, in *Quaderni di Schede di Aggiornamento on line* — n. 65 ottobre 2005, Eutekne, p. 89 e segg.

(7) Circolare n. 29/410811 del 23 maggio 1978.

- CIAN G., TRABUCCHI A., *Commentario breve alle Leggi Tributarie*, Tomo II, Cedam, 2011, p. 239 e segg.
- DEOTTO D., *Scritti di resistenza tributaria — Accertamento e sanzioni*, Ipsoa – Wolters Kluwer, 2016, p. 81 e segg.
- FALSITTA G., *Corso istituzionale di diritto tributario*, Cedam, 2009, p. 247 e segg.
- MANZANA G., *Guida all'accertamento delle imposte*, in Collana “*Guida pratica fiscale*”, Gruppo 24 Ore, 2010, p. 65 e segg.
- MELOTTI CACCIA C., *Illegittimo l'accertamento induttivo “puro” in presenza di un unico episodio di sottofatturazione*, in nota a Corte di Cassazione, Sezione V, 7 agosto 2015, n. 16606, in *Riv. Dott. Comm.*, 2015, p. 717 e segg.
- PROCOPIO M., *Il grado di incisività delle prove indiziarie che giustificano il ricorso all'accertamento induttivo*, in *Diritto e Pratica Tributaria*, 3/2015, p. 20403 e segg.

MASSIME

Imposte in genere — Violazioni — Sanzioni civili, in genere — Richiesta di rimborso d'Iva non dovuta — Art. 5, comma 5, del d.lgs. n. 471 del 1997 — Illecito di pericolo — Applicabilità dell'art. 10, comma 3, della L. n. 212 del 2000 — Esclusione — Fondamento — Conseguenze.

In tema di sanzioni amministrative tributarie, il d.lgs. n. 471 del 1997 detta una disciplina destinata a valere, in generale, per tutti i tributi, integrata dalle disposizioni normative speciali di imposta (con riferimento alle accise, il d.lgs. n. 504 del 1995), sicché nel caso di omesso pagamento dell'imposta di consumo sul gas trovano applicazione sia l'art. 13 del d.lgs. n. 471 cit., che prevede il pagamento di una somma a titolo di sanzione amministrativa, sia l'art. 3, n. 4, del d.lgs. n. 504 cit., nel testo vigente "*ratione temporis*", che prevede un'indennità di mora e gli interessi per il ritardato pagamento, trattandosi di norme pienamente compatibili, che non realizzano un cumulo di sanzioni in ragione della loro diversità funzionale, affittiva (con riferimento alla sanzione amministrativa) e reintegrativa del patrimonio leso (con riguardo all'indennità di mora ed agli interessi).

Cassazione civile, sez. trib., 03/08/2016, n. 16165, Giustizia Civile Massimario 2016

* * *

Procedimento tributario — Procedimento — Istruzione del processo — Dichiarazioni rese da terzi a carico del contribuente in fase di accertamento — Valore probatorio — Fattispecie.

Nel processo tributario, le dichiarazioni di terzi acquisite in fase di accertamento hanno normalmente valore indiziario, e pur tuttavia, per il loro contenuto intrinseco ovvero per l'attendibilità dei riscontri offerti, possono assumere valore di presunzione grave, precisa e concordante *ex art. 2729 c.c.* e, cioè, di prova presuntiva idonea a fondare e motivare l'atto di accertamento. (In applicazione di tale principio, la S.C. ha confermato l'avviso di accertamento fondato sulle dichiarazioni di più acquirenti di beni immobili, attestanti la percezione, da parte della contribuente, di corrispettivi non fatturati ed oggetto di recupero a tassazione da parte della Amministrazione finanziaria).

Cassazione civile, sez. trib., 09/08/2016, n. 16711, Giustizia Civile Massimario 2016

* * *

Imposta valore aggiunto (IVA) — Territorialità dell'imposta — Cessioni all'esportazione, operazioni assimilate, servizi internazionali o connessi — Destinazione della merce all'esportazione — Assenza della documentazione probatoria necessaria — Conseguenze per il contribuente e per il Fisco.

Ai fini dell'esenzione dall'IVA di cui all'art. 8, comma 1, lett. a), del D.P.R. n. 633 del 1972, la destinazione della merce all'esportazione deve essere provata esclusivamente dalla documentazione doganale, ovvero dalla vidimazione apposta dall'ufficio doganale sulla fattura, in assenza della quale l'operatore che voglia fruire dell'agevolazione non può valersi di documenti alternativi, mentre l'Amministrazione finanziaria non può disconoscere l'imponibilità dell'operazione ed il diritto alla detrazione.

Cassazione civile, sez. trib., 11/08/2016, n. 16971, Giustizia Civile Massimario 2016

* * *

Imposta valore aggiunto (IVA) — Accertamento — Indebita detrazione di fatture per operazioni inesistenti — C.d. "frode carosello" — Ripartizione dell'onere della prova tra Amministrazione e contribuente.

In tema d'IVA, l'Amministrazione finanziaria, che contesti la cd. "frode carosello", deve provare, anche a mezzo di presunzioni semplici, purché gravi, precise e concordanti, gli elementi di fatto attinenti al cedente (la sua natura di "cartiera", l'inesistenza di una struttura autonoma operativa, il mancato pagamento dell'IVA) e la connivenza da parte del cessionario, indicando gli elementi oggettivi che, tenuto conto delle concrete circostanze, avrebbero dovuto indurre un normale operatore a sospettare dell'irregolarità delle operazioni, mentre spetta al contribuente, che ha portato in detrazione l'IVA, la prova contraria di aver concluso realmente l'operazione con il cedente o di essersi trovato nella situazione di oggettiva impossibilità, nonostante l'impiego della dovuta diligenza, di abbandonare lo stato d'ignoranza sul carattere fraudolento delle operazioni, non essendo a tal fine sufficiente la mera regolarità della documentazione contabile e la dimostrazione che la merce sia stata consegnata o il corrispettivo effettivamente pagato, trattandosi di circostanze non concludenti.

Cassazione civile, sez. trib., 09/09/2016, n. 17818, Giustizia Civile Massimario 2016

* * *

Tributi locali — Imposta comunale immobili (Ici) — Pertinenza — Individuazione — Particella “graffata” — Decisività — Esclusione.

In tema d’ICI, l’art. 2 del d.lgs. n. 504 del 1992, che esclude l’autonoma tassabilità delle aree pertinenziali, fonda l’attribuzione della qualità di pertinenza su un criterio oggettivo e fattuale, ossia sulla destinazione effettiva e concreta della cosa al servizio od ornamento di un’altra in applicazione dell’art. 817 c.c., e su uno soggettivo, consistente nella volontà di dar vita ad un vincolo di accessorietà durevole, senza che rilevi l’intervenuta graffatura catastale, che ha esclusivo rilievo formale, sicché, anche in tale ipotesi, permane a carico del contribuente l’onere di provare la ricorrenza in concreto dei predetti presupposti.

Cassazione civile, sez. trib., 21/09/2016, n. 18470, Giustizia Civile Massimario 2016

* * *

Imposte in genere — Convenzioni internazionali — Convenzione tra Italia e Regno Unito — Dividendi percepiti da società del Regno Unito da parte di società italiana — Credito d’imposta — Necessità dell’effettiva percezione dei dividendi — Pagamento mediante compensazione con crediti vantati dalla società italiana nei confronti di quella inglese — Esclusione.

In tema d’imposta sui dividendi, l’art. 10, paragrafo 4, lett. a), della Convenzione tra Italia e Regno Unito per evitare le doppie imposizioni, stipulata il 21 ottobre 1988 e ratificata con L. n. 329 del 1990, prevede che un residente nel Regno Unito, che riceve dividendi da una società residente in Italia, ha diritto ad un credito d’imposta pari alla metà di quello che spetterebbe sugli stessi dividendi ad una persona fisica residente in Italia, purché ne sia l’effettivo beneficiario e percettore, sicché il credito d’imposta non sussiste nel caso in cui tale pagamento dei dividendi avvenga mediante compensazione con crediti di finanziamento vantati dalla società in Italia nei confronti della società inglese.

Cassazione civile, sez. trib., 23/09/2016, n. 18628, Giustizia Civile Massimario 2016

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

Giurisprudenza di fiscalità internazionale e comunitaria

Sull'interpretazione del concetto di "stabile organizzazione" (in nota alla sentenza del Tribunal Supremo — Dell Products Ltd v. Amministrazione finanziaria spagnola, 20 giugno 2016, n. 1475) (di FEDERICO BARBIERI)

La decisione del *Tribunal Supremo* Spagnolo (organo di giurisdizione ordinaria equiparabile alla Corte di Cassazione) trae origine dall'impugnazione della sentenza dell'8 giugno 2015, pronunciata dalla *Audiencia Nacional*. Tale sentenza aveva peraltro confermato l'appellata decisione del Tribunale Economico Amministrativo Centrale (*Tribunal Económico Administrativo Central*) pronunciata il 15 marzo 2012. Il *Tribunal Supremo*, confermando l'orientamento dei due precedenti gradi di giudizio, ha stabilito che all'interno di un gruppo multinazionale (*Dell Group*) le attività poste in essere da una società spagnola (*Dell Spain*) controllata da una società irlandese e formalmente qualificata come commissionaria di questa (*Dell Products Ltd*), configurano una stabile organizzazione della controllante in base all'art. 5, paragrafo 1 (sede fissa d'affari) e paragrafo 5 (agente dipendente) della Convenzione contro le doppie imposizioni vigente tra Spagna ed Irlanda.

Il caso di specie attiene a *Dell Group*, gruppo multinazionale operante nel settore tecnologico e noto per la produzione di personal computer, il quale sviluppava la propria attività attraverso una complessa struttura commerciale. In particolare *Dell Products Ltd*, priva di personale dipendente e di risorse materiali, acquistava prodotti da *Dell Europe* (anch'essa società irlandese facente parte del gruppo) ed in seguito li commercializzava in Europa attraverso un *network* di società affiliate di distribuzione, i rapporti con le quali erano regolati da *commissionaire agreements*.

Questione principale della controversia è stato stabilire se il rapporto intercorrente tra *Dell Products Ltd* e *Dell Spain* (tra i quali era stato stipulato

un *commissaire agreement*) permettesse di qualificare la seconda come stabile organizzazione della prima.

In merito il *Tribunal Supremo* ha confermato quanto era stato deciso nel precedente grado di giudizio e cioè che sussisteva una stabile organizzazione in Spagna di *Dell Products Ltd*. La società irlandese, infatti, pur non possedendo locali propri in Spagna, né a titolo di proprietà, né ad altro titolo, aveva comunque a sua completa disposizione le strutture appartenenti alla controllata spagnola, che d'altro canto svolgeva un ruolo chiave nello sviluppo di business del gruppo in Spagna.

È stato quindi constatato che tutte le vendite realizzate dalla società Irlandese in Spagna fossero attribuibili alla stabile organizzazione spagnola (al netto delle commissioni a quest'ultima spettanti e delle spese ad essa attribuibili).

Il *Tribunal Supremo* ha poi affermato che non vi era indipendenza legale ed economica della controllata spagnola rispetto a *Dell Products Ltd* e che *Dell Spain* poneva in essere attività di carattere non ausiliario che andavano ben oltre le mere funzioni di un commissionario. In particolare, è stato rilevato che la stessa svolgeva per conto della controllante irlandese attività di promozione, vendita e attrazione della clientela; attività di gestione degli ordini e di controllo sulla ricezione e distribuzione dei prodotti; attività di commercializzazione e pubblicità per tutti i suoi clienti in Spagna; attività di magazzinaggio e logistica; prestazione di servizi di installazione; gestione degli incassi relativamente a tutti i clienti in Spagna e attività di controllo sulla solvibilità dei debitori e sui crediti.

La Corte ha inoltre ribadito che la società irlandese aveva una sede fissa d'affari in Spagna che deve essere considerata una stabile organizzazione personale, alla luce del fatto che la controllata spagnola era dotata del potere di compiere atti in nome della controllante, in quanto agente da quest'ultima dipendente. In particolare, si è ritenuto che *Dell Spain* avesse il potere di compiere atti vincolanti per *Dell Products Ltd* e che, pur senza spendere il nome della società irlandese, agisse comunque per conto di questa. Si è poi rilevato che *Dell Spain* era sotto la totale supervisione e controllo di *Dell Products Ltd*, non avendo quindi una propria autonomia decisionale in merito alla vendita dei prodotti della società irlandese.

La decisione in commento si allinea alla posizione dell'OCSE di cui all'Action 7 del progetto *BEPS*, intitolata "*Preventing artificial avoidance of permanent establishment status*" e finalizzata ad analizzare ed aggiornare la portata della nozione di stabile organizzazione con l'obiettivo ultimo di far cessare pratiche, come quella in oggetto relativa ai cd. *commissionaire arrangements*, strumentali alla non applicazione dell'art. 5 delle Convenzioni contro le doppie imposizioni e alla conseguente negazione della sussistenza di stabile organizzazione in presenza di soggetti che esercitano una concreta attività negoziale per conto di una società estera.

La Corte, da un punto di vista interpretativo, si sofferma poi sulla

necessità di andare oltre il dato letterale dell'art. 5 del Trattato, al fine di interpretare il concetto di stabile organizzazione in base alle circostanze del caso concreto con un approccio sostanzialistico, privilegiando la sostanza economica delle operazioni poste in essere e focalizzandosi sul luogo di effettiva produzione di ricchezza.

Il testo integrale della sentenza è reperibile sul sito www.poderjudicial.es/search/doAction?action=contentpdf&database=match=TS&reference=7719063&links=dell&optimize=20160624&publicinterface=true

Bibliografia

- NÉSTOR CARMONA FERNÁNDEZ, *"The Concept of Permanent Establishment in the Courts: Operating Structures Utilizing Commission Subsidiaries"*, Bulletin for International Taxation, 2013 (Volume 67), No. 6.
- FLORENTINO CARREÑO AND REBECA RODRÍGUEZ, *"Supreme Court Decision: New Criterion for Deemed Permanent Establishment while Acting through a Subsidiary Company?"*, International Transfer Pricing Journal july/august 2012, pages 257-260.
- ABIGAIL BLANCO, *"Permanent Establishments Associated with Business Restructurings: Spanish Supreme Court Decision of 12 January 2012"*, European Taxation, 2013 (Volume 53), No. 1, pages 46-52.

MASSIME (*)

***Massimario di giurisprudenza della Corte di Giustizia
delle Comunità europee***

* * *

« Rinvio pregiudiziale — Libera circolazione dei capitali — Articoli 63 e 65 TFUE — Articolo 4 TUE — Fiscalità diretta — Tassazione dei dividendi — Convenzione bilaterale diretta a evitare la doppia imposizione — Stato terzo — Ambito di applicazione ». Ricorso pregiudiziale ai sensi dell'art. 267 TFUE.

Gli articoli 63 e 65 TFUE, in combinato disposto con l'articolo 4 TUE, devono essere interpretati nel senso che essi non ostano a che uno Stato membro, in una fattispecie come quella oggetto del procedimento principale, non estenda il beneficio di un trattamento vantaggioso concesso a un azionista residente — derivante da una convenzione fiscale bilaterale diretta a evitare la doppia imposizione conclusa tra tale Stato membro e uno Stato terzo — il quale prevede che l'imposta prelevata alla fonte dallo Stato terzo sia imputata in modo incondizionato all'imposta dovuta in detto Stato membro di residenza dell'azionista, a un azionista residente che percepisce dividendi provenienti da uno Stato membro con il quale tale medesimo Stato membro di residenza ha concluso una convenzione fiscale bilaterale diretta a evitare la doppia imposizione che subordina la concessione di una tale imputazione al rispetto di condizioni supplementari previste dal diritto nazionale.

Sentenza del 30 giugno 2016, causa C-176/15, Guy Riskin, reperibile sul sito <http://curia.eu.int/it>.

* * *

« Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Libera circolazione dei capitali — Imposta sulle successioni — Normativa di uno Stato membro che dispone una riduzione dell'imposta sulle successioni applicabile alle eredità comprendenti un patrimonio che ha già fatto parte di una trasmissione ereditaria per la quale è stata riscossa tale imposta nello stesso Stato membro — Restrizione — Giustificazione — Coerenza del sistema fiscale ». Ricorso pregiudiziale ai sensi dell'art. 267 TFUE.

L'articolo 63, paragrafo 1, e l'articolo 65 TFUE non ostano a una norma-

(*) Massime a cura di Alessandro Savorana.

tiva di uno Stato membro, come quella di cui trattasi nel procedimento principale, che, in caso di acquisizione *mortis causa* da parte di persone rientranti in una determinata classe d'imposta, prevede una riduzione dell'imposta sulle successioni laddove l'eredità contenga un patrimonio che, nei dieci anni precedenti, è già stato oggetto di acquisizione ereditaria, a condizione che per quest'ultima sia stata riscossa l'imposta sulle successioni in tale Stato membro.

Sentenza del 30 giugno 2016, causa C-123/15, Max-Heinz Feilen, reperibile sul sito <http://curia.eu.int/it>.

* * *

« Rinvio pregiudiziale — Articolo 56 TFUE — Libera prestazione dei servizi — Restrizioni — Normativa tributaria — Assoggettamento ad imposta degli interessi percepiti — Differenza di trattamento tra gli istituti di credito residenti e gli istituti di credito non residenti ». Ricorso pregiudiziale ai sensi dell'art. 267 TFUE.

1) L'articolo 49 CE non osta ad una normativa nazionale ai sensi della quale una procedura di ritenuta alla fonte dell'imposta è applicata alla remunerazione degli istituti di credito non residenti dello Stato membro nel quale sono forniti i servizi, mentre la remunerazione versata agli istituti di credito residenti di tale Stato membro non è soggetta ad una siffatta ritenuta, a condizione che l'applicazione agli istituti di credito non residenti della ritenuta alla fonte sia giustificata da un motivo imperativo d'interesse generale e non ecceda quanto necessario per conseguire l'obiettivo perseguito.

2) L'articolo 49 CE osta ad una normativa nazionale, come quella oggetto della causa principale, che, di norma, assoggetta ad imposta gli istituti di credito non residenti per i redditi da interessi percepiti all'interno dello Stato membro interessato, senza riconoscere loro la possibilità di deduzione delle spese professionali direttamente connesse all'attività in parola, mentre una siffatta possibilità è riconosciuta agli istituti di credito residenti. Spetta al giudice nazionale valutare, sulla base del suo diritto nazionale, quali siano le spese professionali che possono essere considerate direttamente connesse con l'attività in esame.

Sentenza del 13 luglio 2016, causa C-18/15, Brisal — Auto Estradas do Litoral SA, KBC Finance Ireland, reperibile sul sito <http://curia.eu.int/it>.

* * *

« Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto — Direttiva 2006/112/CE — Articoli 167, 168, da 178 a 182, 193, 206, 242, 244, 250, 252 e 273 — Diritto a detrazione dell'IVA — Requisiti sostanziali —

Requisiti formali — Termine di decadenza — Norme nazionali che escludono il diritto a detrazione in caso di mancato rispetto della maggior parte dei requisiti formali — Evasione fiscale ». Ricorso pregiudiziale ai sensi dell'art. 267 TFUE.

1) Gli articoli 167, 168, 178, l'articolo 179, primo comma, e gli articoli 180 e 182 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, devono essere interpretati nel senso che essi non ostano a una normativa nazionale, la quale preveda un termine di decadenza per l'esercizio del diritto a detrazione, come quello controverso nel procedimento principale, purché siano rispettati i principi di equivalenza e di effettività, aspetto questo la cui verifica incombe al giudice del rinvio.

2) Gli articoli 168, 178, 179, 193, 206, 242, 244, 250, 252 e 273 della direttiva 2006/112 devono essere interpretati nel senso che essi non ostano a una normativa nazionale, come quella controversa nel procedimento principale, la quale permetta all'amministrazione finanziaria di negare a un soggetto passivo il diritto alla detrazione dell'imposta sul valore aggiunto, nel caso in cui sia accertato che tale soggetto ha violato in maniera fraudolenta — circostanza questa che spetta al giudice del rinvio verificare — la maggior parte degli obblighi formali che esso era tenuto ad assolvere per poter beneficiare del suddetto diritto.

Sentenza del 28 luglio 2016, causa C-322/15, Giuseppe Astone, reperibile sul sito <http://curia.eu.int/it>.

* * *

« Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 167, articolo 178, lettera a), articolo 179 e articolo 226, punto 3 — Detrazione dell'imposta assoluta a monte — Emissione di fatture senza numero di codice fiscale né numero d'identificazione ai fini dell'IVA — Normativa di uno Stato membro che esclude la rettifica ex tunc di una fattura ». Ricorso pregiudiziale ai sensi dell'art. 267 TFUE.

L'articolo 167, l'articolo 178, lettera a), l'articolo 179 e l'articolo 226, punto 3, della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, devono essere interpretati nel senso che ostano ad una normativa nazionale, come quella di cui trattasi nel procedimento principale, in forza della quale la rettifica di una fattura avente ad oggetto un'indicazione obbligatoria, ossia il numero d'identificazione ai fini dell'imposta sul valore aggiunto, non produce effetto retroattivo, cosicché il diritto a detrazione di tale imposta esercitato sulla base della

fattura rettificata non verte sull'anno in cui tale fattura è stata inizialmente emessa, ma sull'anno in cui tale fattura è stata rettificata.

Sentenza del 15 settembre 2016, causa C-518/14, Senatex GmbH, reperibile sul sito <http://curia.eu.int/it>.

* * *

« Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Imposta sul valore aggiunto — Sesta direttiva 77/388/CEE — Diritto a detrazione — Decisione 2004/817/CE — Normativa di uno Stato membro — Costi relativi a beni e a servizi — Percentuale della loro utilizzazione a fini non economici superiore al 90% del loro uso complessivo — Esclusione dal diritto a detrazione ». Ricorso pregiudiziale ai sensi dell'art. 267 TFUE.

L'articolo 1 della decisione 2004/817/CE del Consiglio, del 19 novembre 2004, che autorizza la Germania ad applicare una misura di deroga all'articolo 17 della sesta direttiva 77/388/CEE in materia di armonizzazione delle legislazioni degli Stati membri relative alle imposte sulla cifra d'affari, dev'essere interpretato nel senso che non è applicabile in una fattispecie in cui un'impresa acquisti beni o servizi che impieghi in percentuale superiore al 90% per attività non economiche non ricomprese nella sfera di applicazione dell'imposta sul valore aggiunto.

Sentenza del 15 settembre 2016, causa C-400/15, Landkreis Potsdam-Mittelmark, reperibile sul sito <http://curia.eu.int/it>.

* * *

« Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 178, lettera a) — Diritto alla detrazione — Modalità di esercizio — Articolo 226, punti 6 e 7 — Indicazioni obbligatorie che devono figurare sulla fattura — Entità e natura dei servizi resi — Data in cui è effettuata la prestazione di servizi ». Ricorso pregiudiziale ai sensi dell'art. 267 TFUE.

1) L'articolo 226 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, deve essere interpretato nel senso che le fatture che presentano solamente l'indicazione « servizi giuridici forniti [da una certa data] sino ad oggi », come quelle di cui trattasi nel procedimento principale, non sono conformi, a priori, ai requisiti di cui al punto 6 di tale articolo e che le fatture che presentano solamente l'indicazione « servizi giuridici forniti sino ad oggi » non sono, a priori, conformi né ai requisiti di cui al citato punto 6 né a quelli previsti dal

punto 7 di detto articolo, circostanza che spetta tuttavia al giudice del rinvio verificare.

2) L'articolo 178, lettera a), della direttiva 2006/112 deve essere interpretato nel senso che osta a che le autorità tributarie nazionali possano negare il diritto alla detrazione dell'imposta sul valore aggiunto per il solo motivo che il soggetto passivo detiene una fattura che non soddisfa i requisiti di cui all'articolo 226, punti 6 e 7, della menzionata direttiva, laddove tali autorità dispongano di tutte le informazioni necessarie per accertare che i requisiti sostanziali relativi all'esercizio del diritto in parola siano soddisfatti.

Sentenza del 15 settembre 2016, causa C-516/14, Barlis 06 — Investimentos Imobiliários e Turísticos SA, reperibile sul sito <http://curia.eu.int/it>.

* * *

« Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Imposta sul valore aggiunto — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 2, paragrafo 1, lettera a) — Articolo 9, paragrafo 1 — Articolo 14, paragrafo 1 — Articoli 73, 80 e 273 — Principi di neutralità fiscale e di proporzionalità — Evasione fiscale — Irregolarità nella contabilità — Dissimulazione di cessioni e di entrate — Determinazione della base imponibile ». Ricorso pregiudiziale ai sensi dell'art. 267 TFUE.

L'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), l'articolo 9, paragrafo 1, l'articolo 14, paragrafo 1, e gli articoli 73 e 273 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, nonché il principio di neutralità fiscale devono essere interpretati nel senso che non ostano a una normativa nazionale, come quella controversa nel procedimento principale, ai sensi della quale, in assenza, nel magazzino di un soggetto passivo, delle merci ad esso fornite ed in assenza di registrazione, nella contabilità di tale soggetto passivo, dei documenti fiscali ad esse relativi, l'amministrazione fiscale può presumere che tale soggetto passivo abbia successivamente venduto dette merci a terzi e determinare la base imponibile delle vendite di tali merci in funzione degli elementi di fatto di cui essa dispone, in applicazione di norme non previste dalla menzionata direttiva. Spetta tuttavia al giudice del rinvio verificare che le disposizioni di tale normativa nazionale non vadano al di là di quanto è necessario al fine di assicurare l'esatta riscossione dell'imposta sul valore aggiunto e di evitare l'evasione.

Sentenza del 5 ottobre 2016, causa C-576/15, Maya Marinova ET, reperibile sul sito <http://curia.eu.int/it>.

* * *

« *Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Imposta sul valore aggiunto — Sesta direttiva — Articolo 28 quater, parte A, lettere a) e d) — Trasferimento di beni all'interno dell'Unione europea — Diritto all'esenzione — Mancato rispetto dell'obbligo di comunicare un numero di identificazione IVA attribuito dallo Stato membro di destinazione — Mancanza di indizi seri dell'esistenza di una frode fiscale — Diniego del beneficio dell'esenzione — Ammissibilità* ». Ricorso pregiudiziale ai sensi dell'art. 267 TFUE.

L'articolo 22, paragrafo 8, della sesta direttiva 77/388/CEE del Consiglio, del 17 maggio 1977, in materia di armonizzazione delle legislazioni degli Stati membri relative alle imposte sulla cifra di affari — Sistema comune di imposta sul valore aggiunto: base imponibile uniforme, come modificata dalla direttiva 2005/92/CE del Consiglio, del 12 dicembre 2005, nella versione risultante dall'articolo 28 *nonies* di tale sesta direttiva, nonché l'articolo 28 *quater*, parte A, lettera *a*), primo comma, e lettera *d*), di detta direttiva devono essere interpretati nel senso che ostano a che l'amministrazione fiscale dello Stato membro di origine neghi l'esenzione dall'imposta sul valore aggiunto di un trasferimento intracomunitario per il motivo che il soggetto passivo non ha comunicato un numero di identificazione attribuito ai fini di tale imposta dallo Stato membro di destinazione, laddove non sussista alcun indizio serio che deponga a favore della sussistenza di una frode, il bene sia stato trasferito a destinazione di un altro Stato membro e risultino soddisfatti anche gli altri requisiti per l'esenzione.

Sentenza del 20 ottobre 2016, causa C-24/15, Josef Plöckl, reperibile sul sito <http://curia.eu.int/it>.

Normativa e documenti di fiscalità internazionale e comunitaria

Nuova proposta di direttiva per una base imponibile comune nell'UE.

La Commissione Europea presenterà a breve una nuova proposta di direttiva sulla base imponibile comune e consolidata nell'UE (CCTB-CCCTB); il nuovo regime sarebbe obbligatorio per i gruppi multinazionali operanti nella UE con un fatturato annuo superiore a 750 milioni di euro, mentre le altre imprese vi potranno aderire tramite opzione.

La direttiva UE CCTB è il primo passo di un piano in due fasi della Commissione europea per rinnovare il sistema di imposta sulle società applicabile alle multinazionali.

Secondo quanto trapelato, la proposta prevede regole comuni per la determinazione della base imponibile, esentando dalla tassazione il 10% dei dividendi o proventi derivanti dalla cessione di azioni detenute in una società

esterna al gruppo. I profitti delle stabili organizzazioni saranno altresì esentati da imposizione nello Stato della sede.

La proposta prevede limiti alla deducibilità degli interessi e altri oneri finanziari, ma per contrastare il ricorso al debito, e a determinate condizioni, le imprese potranno dedurre un importo forfettario dalla base imponibile calcolato in funzione dell'incremento del loro patrimonio netto destinato alla crescita e gli investimenti. La proposta comprende, altresì, disposizioni per prevenire l'evasione fiscale ed eventuali disallineamenti dall'uso di strumenti ibridi.

Inoltre, la direttiva aggiunge un "super-deduzione" per le spese di ricerca e sviluppo, che permette, oltre ad una detrazione regolare, un'ulteriore deduzione annua del 50% dei costi sostenuti per R&S fino a € 20 milioni di euro. La detrazione scende al 25% per importi superiori a tale soglia.

L'UE fin dal 2011 ha cercato per anni per istituire un CCCTB UE per ridurre i costi di adempimento fiscale e combattere l'evasione fiscale multinazionale società, poi caduta in una fase di stallo.

La Commissione ha annunciato, nel suo piano d'azione 2015, di voler reintrodurre questi istituti. Vedremo come sarà accolta dai governi degli Stati membri.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <http://mnetax.com/leaked-cctb-directive-cctb-directive-mandatory-for-large-multinationals-17708>.

ALTRI TEMI DI INTERESSE PER LA PROFESSIONE

ANDAMENTO CONGIUNTURALE

La crescita dell'economia mondiale continua

I dati estivi hanno ridimensionato alcune delle paure che avevano caratterizzato i mesi precedenti. Nel terzo trimestre ci sono buone probabilità che la crescita globale sia risalita, e diversi elementi indicano che l'attività nel settore manifatturiero sta riaccelerando dopo la frenata del primo semestre 2016. Tuttavia, continua a non esserci grande ottimismo sugli sviluppi congiunturali e le stime di crescita 2017 sono state soggette a limature più o meno ampie.

Le conseguenze del referendum inglese sull'economia sono state piuttosto contenute, non essendosi manifestata quella profonda crisi di fiducia da cui dipendevano le ipotesi più catastrofiche riguardo agli effetti immediati. D'altronde, la crisi di governo è stata risolta rapidamente e il nuovo esecutivo ha reso ben chiaro che non ha alcuna fretta di formalizzare la richiesta di uscita. In generale, si è verificato un allentamento delle condizioni finanziarie, e non soltanto per le misure di politica monetaria adottate dalla Banca d'Inghilterra. Il movimento più eclatante è stato quello della sterlina, che si è ricollocata fra 1,20 e 1,24 dollari e si è deprezzata di oltre il 15% in termini di cambio effettivo. Il differenziale di rendimento fra Gilt decennale e Bund decennale è calato di oltre 40pb e l'indice azionario è su livelli più elevati oggi rispetto a prima del referendum. Perciò, l'economia britannica sta proseguendo senza strappi lungo quel sentiero di rallentamento che aveva già imboccato prima del referendum, e che interessa soprattutto la dinamica occupazionale e la spesa in conto capitale, ma mitigato ora dalla svalutazione. L'export verso il Regno Unito ne risentirà per effetto della svalutazione della sterlina e, successivamente, per il rallentamento della domanda. Tuttavia, gli altri paesi non hanno sofferto ripercussioni attraverso altri canali, come quello finanziario.

Nel frattempo, sono migliorate le prospettive dei paesi emergenti. La situazione dei grandi produttori di petrolio suscita meno preoccupazione, dopo che la ripresa delle quotazioni si è consolidata fra 40 e 50 dollari al barile, pur senza produrre strappi al rialzo. Riteniamo che, malgrado gli annunci, i paesi OPEC e la Russia non abbiano intenzione di rinunciare a quote di mercato per tentare di riportare le quotazioni su livelli più remunerativi, anche per la forte reattività dimostrata dalla produzione americana, e

che quindi il riassorbimento dell'eccesso di offerta e la ripresa delle quotazioni saranno lente e modeste. In Cina, si sono consolidati i miglioramenti dei dati economici, confermati da una piccola ripresa delle esportazioni verso il paese dall'Eurozona e dal Giappone. Le politiche di sostegno alla domanda hanno quindi sortito gli effetti sperati. Tuttavia, persistono le incognite connesse all'eccessiva dipendenza della crescita dagli investimenti e all'eccesso di indebitamento e, perciò, i dubbi sulla sostenibilità della crescita cinese non sono stati dissipati. Inoltre, il miglioramento della situazione nei paesi emergenti è in parte compensato da dinamiche opposte nei paesi avanzati, che hanno impedito una significativa accelerazione del PIL globale nel corso del secondo semestre. Negli Stati Uniti, malgrado il boom dei consumi, la crescita del PIL è stata sorprendentemente debole anche nel secondo trimestre, frenata da un ciclo di scorte sfavorevole e secondariamente dalla debolezza degli investimenti delle imprese. Nel terzo trimestre dovrebbe verificarsi una riaccelerazione, ma il tasso di disoccupazione, ormai su livelli molto bassi parla di un ciclo di espansione ormai abbastanza maturo. L'Eurozona ha registrato un andamento in linea con le attese nel primo semestre, ma nei mesi centrali dell'anno si è verificato un transitorio peggioramento delle indagini congiunturali, poi rientrato con le rilevazioni di settembre/ottobre.

Questa fase di espansione economica presenta altre peculiarità, oltre alla modestia dei tassi di crescita: è lunga, ed è caratterizzata da bassi tassi di inflazione nei paesi avanzati, da una bassa elasticità del commercio internazionale rispetto alla crescita del PIL e da una bassa propensione a investire. La lunghezza della fase di espansione farebbe pensare a un'espansione matura, destinata a perdere slancio o ancor peggio a sboccare in una recessione. Tuttavia, mancano anche i fattori che di solito pongono fine alle espansioni: non ci sono pressioni inflazionistiche che spingano le banche centrali a imporre politiche monetarie restrittive, le politiche fiscali rimangono più o meno neutrali, i sintomi di squilibrio finanziario o di sopravvalutazione del mercato immobiliare sono essenzialmente confinati alla Cina. C'è, è vero, un calo dei profitti fra le imprese non-finanziarie statunitensi rispetto ai livelli sostenuti del periodo 2012-14, ma il fenomeno si è arrestato nel secondo trimestre 2016. Perciò, a meno di un'implosione del sistema finanziario cinese, la fase di espansione sembra avere ancora un po' di strada da percorrere. Nel 2017 riteniamo più probabile un'accelerazione rispetto a un rallentamento della crescita globale.

La cautela riguardo alle aspettative sul prossimo anno è motivata anche dall'incertezza degli sviluppi politici e dal ridotto spazio di manovra delle politiche economiche.

L'incertezza politica riguarda sia gli Stati Uniti, sia l'Europa. Negli Stati Uniti, l'elezione di Donald Trump alla presidenza prospetta una forte discontinuità nella politica economica e, soprattutto, nella politica estera. L'entità del mutamento, almeno in ambito economico, è in parte ridimensionata dalla

necessità di negoziare con il Congresso, ma l'incertezza è oggi elevata su tutti i fronti.

In Europa, un cambio di Governo è molto probabile in Francia, che nel 2017 rinnova il Parlamento ed elegge il nuovo Presidente. In Olanda, i due partiti più rappresentati in Parlamento rischiano di vedere la propria presenza dimezzata, con un aumento della frammentazione e una forte avanzata dei nazionalisti euroscettici del Partito per la Libertà (PVV). In Germania, la posizione del primo ministro Merkel è stata indebolita dalla crisi dei migranti, che rischia di erodere il consenso per i cristiano-democratici alle elezioni dell'ottobre 2017 e complicare la formazione di un nuovo governo. Infine, il 4 dicembre l'Italia sottoporrà all'esame degli elettori la riforma costituzionale promossa dal Governo Renzi, un passaggio che ha messo in allarme i mercati a causa del possibile legame del voto con le sorti del Governo. In Spagna, lo stallo politico è stato sbloccato soltanto dalla formazione di un governo di minoranza, che dipende dall'astensione dei socialisti e che, perciò, potrebbe non avere vita né lunga, né facile. L'indebolimento delle maggioranze moderate e la radicalizzazione del voto popolare ha già spinto i governi europei ad arroccarsi nella difesa degli interessi nazionali, rendendo sempre più arduo arrivare alla definizione di politiche comuni, e questa tendenza pare soltanto destinata a rafforzarsi nei prossimi mesi. Ciò accade in una fase storica in cui sarebbe necessario rafforzare l'architettura dell'Unione monetaria, sciogliendo i nodi strutturali che la crisi del 2010-12 ha messo a nudo, e che non hanno portato al collasso dell'Unione soltanto per l'intervento della Banca Centrale Europea. Gli appelli all'azione si scontrano oggi con opinioni inconciliabili riguardo al livello desiderabile di condivisione del rischio, allo spazio di manovra concesso dai trattati e quindi alle strategie per gestire i problemi ereditati dal passato. Possiamo scommettere che nulla di rilevante accadrà prima dell'insediamento dei nuovi governi, e dopo potrebbe scontrarsi con agende di governo ancora meno favorevoli di oggi, se le elezioni confermeranno lo spostamento del consenso verso il nazionalismo di destra.

Nei primi nove mesi del 2016, l'andamento delle politiche monetarie è stato più accomodante del previsto e anche le prospettive per il 2017 vanno nella medesima direzione. La restrizione monetaria americana è sospesa dalla fine del 2015 e non si attendono che movimenti molto modesti dei tassi; nuove misure espansive sono previste dalla BCE e dalla Banca d'Inghilterra. La Banca del Giappone continuerà a implementare il suo massiccio programma di acquisti, ora riformulato per puntare alla stabilizzazione dei tassi a lungo termine e con un orizzonte che va oltre l'ipotetico ritorno dell'inflazione all'obiettivo. Tuttavia, ciò è dovuto anche al fatto che l'allentamento delle condizioni finanziarie sta avendo effetti inferiori alle attese sulla domanda aggregata, mentre l'intermediazione finanziaria, lungi dal fare da volano, per ora dissipa molto dell'impulso prima che raggiunga la domanda finale. Si parla molto di uno sforzo coordinato fra politica monetaria, politica di bilancio e riforme strutturali per rilanciare la crescita, ma molti paesi non

dispongono di spazio di manovra a causa dei livelli di partenza del debito pubblico e altri, come la Germania, sono bloccati da fattori ideologici; spesso, l'unico spazio di manovra è costituito da una ricomposizione del bilancio, che però implica scarsi effetti di breve termine. In ottobre, il FMI proiettava nel 2017 una restrizione pari a 0,1% del PIL, calcolata sulla base del saldo primario corretto per il ciclo, in larga misura dovuta al Regno Unito, all'Eurozona e agli Stati Uniti. I budget 2017 si sono rivelati molto meno restrittivi di quanto previsto dal FMI, ma il sostegno alla domanda che potrà arrivare dalle politiche di bilancio nel 2017 potrebbe essere rilevante soltanto negli Stati Uniti.

Le prospettive di crescita dell'economia italiana rimangono modeste

Le stime di crescita del PIL italiano, sulle quali già da tempo si segnalavano rischi verso il basso, sono state oggetto di una nuova limatura a 0,9% per il 2016 e 1% per il 2017. Dopo il +0,1% t/t nel 2° trimestre, la crescita è rimbalzata a 0,3% t/t nel 3° trimestre e dovrebbe essere continuata anche nel 4°, sebbene a ritmo più ridotto. Nel trimestre estivo l'industria è tornata a contribuire alla crescita del valore aggiunto. Tuttavia, il recente calo della fiducia delle imprese in particolare nel settore manifatturiero (nonché di fatturato e ordini all'industria) non segnala un trend particolarmente robusto. Inoltre, il contributo positivo del commercio con l'estero al PIL visto nel trimestre primaverile è da ritenersi come episodico, e in prospettiva la crescita dovrà tornare a poggiarsi sulla domanda interna.

Il punto è che la maggior parte della spinta proveniente dai fattori "esogeni" che avevano favorito l'uscita dalla recessione a partire da inizio 2015 (calo del prezzo del petrolio, deprezzamento del tasso di cambio, effetti delle misure BCE) è venuta meno prima che la ripresa potesse dirsi sufficientemente diffusa, in particolare: 1) il prezzo del petrolio ha toccato un punto di minimo a gennaio 2016; nelle nostre stime, il prezzo in euro del Brent Crude, dopo essere calato del 36% nel 2015 e di un ulteriore 17% nel 2016, potrebbe rimbalzare dell'8% circa nel 2017; 2) il tasso di cambio effettivo reale dell'euro ha toccato un punto di minimo ad aprile del 2015 e da allora si è apprezzato di oltre il 3%; 3) restano in piedi gli effetti delle misure BCE, che sembrano essersi riflessi nelle condizioni applicate agli operatori economici: in particolare il tasso sui nuovi prestiti alle imprese (a 1-5 anni) ha toccato un nuovo minimo storico al 2,1% a luglio.

Sinora, come detto, la ripresa è stata spinta soprattutto dalla domanda domestica e in particolare dalla spesa per consumi. Trainanti in particolare i beni durevoli, sostenuti anche da condizioni finanziarie particolarmente vantaggiose sul credito al consumo. Un ruolo importante è stato giocato dalle auto. In prospettiva, i durevoli e le auto in particolare sembrano però avere ancora spazi di ripresa, visto che, in base ai dati Anfia, il parco veicoli in

circolazione resta piuttosto obsoleto (a fine 2015, appena il 20% delle auto aveva meno di 5 anni, contro il 34,3% del 2000 e il 32,7% del 2010). La chiave della ripresa dei consumi è stato il miglioramento del reddito disponibile reale delle famiglie, tornato a crescere nel 2015 per la prima volta dopo 8 anni. Nel biennio 2015-16, il recupero di potere d'acquisto delle famiglie è stato dovuto a risparmi sulla spesa energetica e crescita dell'occupazione (+0,4% nel 2014, +0,8% nel 2015 e, stimiamo, +1,2% nel 2016); quest'ultimo fattore, almeno nell'anno corrente, sembra anzi essere stato più importante del primo nel determinare la ripresa del reddito disponibile. Sul 2015 (e parte del 2014) aveva anche inciso il bonus Irpef. Il punto è che nel 2017 i risparmi da energia verranno meno, e il reddito reale delle famiglie potrà crescere soltanto se crescerà l'occupazione. Infatti, stimiamo che i risparmi per le famiglie derivanti dal calo dei prezzi nei trasporti e nelle spese per l'abitazione siano stati pari a circa 5,1 miliardi nel 2015 e 6,2 mld nel 2016 ovvero lo 0,5% del reddito disponibile l'anno scorso e lo 0,6% quest'anno. In base alla propensione media al consumo, ciò dovrebbe essersi riflesso in maggiori consumi per 4,7 mld nel 2015 e 5,7 mld nel 2016 (lo 0,3% del PIL). Nel 2017 questa spinta verrà meno, e anzi potrebbe esserci un aggravio di spesa pari allo 0,2% del reddito disponibile sui capitoli di spesa legati all'energia. D'altra parte dovrebbe proseguire il contributo al reddito disponibile derivante dalla crescita dell'occupazione, ma a ritmi decisamente inferiori a quelli visti quest'anno. Ne deriva che nel 2017 dovrebbe proseguire il miglioramento sia del reddito disponibile che dei consumi, ma in entrambi i casi su ritmi inferiori a quelli visti quest'anno: stimiamo una crescita di 0,9% dei consumi privati dopo l'1,2% del 2016, con un rallentamento mitigato da un piccolo calo della propensione al risparmio.

Dal lato degli investimenti, si erano visti tra fine 2015 e inizio 2016 alcuni segnali di miglioramento, che però non sono stati confermati successivamente. In particolare, l'unica componente ad avere mostrato un significativo recupero è quella della spesa in mezzi di trasporto (+35,7% a/a al 2° trimestre; stimiamo una accelerazione a +25,1% nel 2016 da +19,7% del 2015), sulla quale incidono gli investimenti di sostituzione, lo sviluppo delle piattaforme di *car sharing*, il boom del noleggio e delle flotte aziendali. Tale ripresa potrà continuare nella seconda metà dell'anno e l'anno prossimo, ma con ogni probabilità su ritmi largamente inferiori (stimiamo un +3,1% nel 2017). L'altra componente che aveva mostrato segnali di ripresa nella seconda metà del 2015 è quella delle costruzioni; tali segnali però non sono stati confermati nell'anno in corso: stimiamo che in nessuno dei primi tre trimestri il settore abbia contribuito alla crescita del valore aggiunto. Tuttavia, i fondamentali del comparto appaiono coerenti con un recupero, in quanto la fiducia delle imprese, pur in calo come negli altri settori ad agosto, mantiene un trend positivo (è vicina ai massimi da 8 anni) e le condizioni di finanziamento restano più che espansive. Le maggiori incognite riguardano gli investimenti in macchinari e attrezzature: dopo un inizio d'anno promettente, nel quale un

ruolo è stato giocato dalla possibilità di godere del maxi-ammortamento sui nuovi beni strumentali, in seguito la maggiore incertezza sullo scenario congiunturale e il miglioramento soltanto modesto della redditività hanno indotto le imprese a un atteggiamento di grande cautela.

In sintesi, nel 2017 la domanda interna potrebbe frenare, e soltanto il venir meno del contributo negativo del commercio con l'estero visto nei due anni precedenti (-0,3% sia nel 2016 che nel 2015) potrebbe impedire un rallentamento del PIL. Le prospettive per l'export non appaiono particolarmente brillanti, tuttavia se non altro dovrebbe venire meno il contributo negativo al PIL visto negli ultimi due anni. In effetti, il freno alle esportazioni derivante da alcune aree "critiche", in particolare tra i Paesi emergenti, sembra allentarsi: già sono in ripresa le vendite verso la Cina (+10,9% a/a in media nei mesi da giugno ad agosto, un massimo da più di due anni) e verso la Russia (-3,4% a/a in media negli stessi mesi, dopo due anni di flessioni a due cifre). Restano in territorio significativamente negativo Mercosur e OPEC, ma il minimo del ciclo in quei Paesi appare alle spalle e dunque non è da escludere una ripresa nel corso del 2017.

La manovra finanziaria per il 2017 punta a un deficit pressoché invariato rispetto al 2016 (2,3% contro 2,4%); considerando che la spesa per interessi dovrebbe calare, ciò implica una nuova riduzione dell'avanzo primario. Il modesto stimolo fiscale potrebbe essere amplificato dal maggiore moltiplicatore che caratterizza le misure espansive rispetto a quelle di copertura finanziaria. Tuttavia, il gettito di alcune di queste ultime è altamente incerto e non si può del tutto escludere la necessità di piccoli interventi correttivi nel corso del 2017. Ma la vera incognita è costituita dalla previsione di riduzione del deficit nel 2018, che poggia di nuovo su aumenti delle imposte indirette di difficile realizzabilità in un contesto pre-elettorale.

TABELLA 1. — *La crescita economica per area geografica*

	2013	2014	2015	2016	2017
Stati Uniti	1.7	2.4	2.6	1.4	2.2
Giappone	1.4	-0.1	0.6	0.5	0.4
Area Euro	-0.2	1.1	1.9	1.5	1.3
Europa Orientale	1.7	1.6	-0.6	1.4	2.1
America Latina	2.8	0.8	-0.6	-0.2	2.1
OPEC	2.4	3.1	2.5	1.9	3.1
Asia Orientale	6.1	8.3	5.9	5.6	5.7
Africa	3.8	3.4	3.5	2.8	3.6
Crescita mondiale	3.3	3.4	3.1	3.0	3.4

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

TABELLA 2. — *Previsioni macroeconomiche sull'Italia*

	2015	2016	2017	2015		2016		2017			
		(prev.)	(prev.)	3	4	1	2	3	4	1	2
PIL (prezzi 2010, a/a)	0.6	0.9	1.0	0.6	0.9	1.0	0.8	1.0	0.8	0.7	0.9
- var.ne % t/t				0.1	0.2	0.4	0.1	0.3	0.1	0.2	0.3
Consumi delle famiglie	1.5	1.4	0.7	0.6	0.4	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
Consumi collettivi	-0.6	0.6	0.3	0.4	0.5	0.1	-0.3	0.2	0.0	0.1	0.1
Investimenti fissi	1.1	2.5	2.2	0.6	0.9	0.7	0.2	1.1	0.3	0.6	0.6
Importazioni	5.8	1.7	2.6	-0.1	-0.3	0.5	-0.9	0.7	0.4	0.8	0.9
Esportazioni	4.0	1.3	2.9	5.1	7.6	6.1	7.7	8.8	1.0	0.9	0.7
Contributo alla crescita:											
Commercio estero	-0.4	-0.1	0.1	-0.4	0.1	-0.1	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0
Domanda finale interna	1.0	1.3	0.9	0.5	0.5	0.4	0.1	0.3	0.2	0.3	0.3
Prezzi al consumo (a/a)	0.0	-0.1	0.8	0.2	0.2	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.6	0.9
Disoccupazione (%)	11.9	11.5	11.2	11.6	11.6	11.6	11.5	11.5	11.4	11.4	11.3
Reddito disponibile reale	0.9	2.2	1.0								
Tasso di risparmio	8.4	8.9	9.3								
Partite correnti (% PIL)	2.1	2.3	2.6								
Saldo della P.A. (% del PIL)	-2.6	-2.4	-2.5								
Debito pubblico (% del PIL)	132.2	132.5	132.6								

TABELLA 3. — *Proiezioni sui tassi IRS*

	25/11/2016	Dic-2016	Mar-2017	Giu-2017	Set-2017
Refi	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor 3 mesi	-0,31	-0,31	-0,32	-0,32	-0,32
2 anni	-0,15	-0,15	-0,05	0,00	0,05
5 anni	0,09	0,10	0,15	0,20	0,30
10 anni	0,64	0,60	0,60	0,70	0,80
30 anni	1,18	1,10	1,15	1,20	1,25
Spread: 10-2 anni	79	75	65	70	75

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

TABELLA 4. — *Proiezioni sui cambi*

	2/12/2016	3m	6m	12m
EUR/USD	1.0646	1.08	1.10	1.13
USD/JPY	113.62	112	113	114
GBP/USD	1.2646	1.22	1.28	1.33
EUR/CHF	1.0752	1.09	1.10	1.12
EUR/SEK	9.7990	9.85	9.60	9.40
EUR/NOK	8.9725	9.10	8.90	8.80
EUR/DKK	7.4396	7.45	7.45	7.46
USD/CAD	1.3274	1.35	1.30	1.25
AUD/USD	0.7445	0.70	0.72	0.75
NZD/USD	0.7118	0.65	0.70	0.72
EUR/JPY	120.99	121	124	129
EUR/GBP	0.8419	0.89	0.86	0.85

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

ANALISI DI BILANCIO

LENOCI F., ROCCA E., *Rendiconto finanziario*, Collana IPSOA Guide operative, Wolters Kluwer, Milano Fiori Assago, 2016, pagg. n. 347, 45,00 euro.

Con l'approvazione in via definitiva del D.Lgs. n. 139/2015 di attuazione della Direttiva 2013/34/UE, il rendiconto finanziario è diventato obbligatorio a partire dai bilanci relativi agli esercizi aventi inizio dal 1° gennaio 2016. Oltre allo stato patrimoniale, al conto economico e alla nota integrativa, il bilancio di esercizio accoglie quindi il prospetto che rappresenta la situazione finanziaria della società (art. 2423, comma 1, c.c.).

Il rendiconto finanziario è uno strumento assolutamente necessario per il controllo finanziario, indispensabile per conoscere come si è finanziata l'impresa, se le risorse finanziarie sono investite ed utilizzate in modo ottimale, qual è il fabbisogno finanziario in relazione all'attività presente e futura dell'impresa, quali sono le fonti di finanziamento più convenienti.

Il libro è idealmente diviso in quattro parti:

— la prima parte illustra la disciplina e le tecniche di redazione del rendiconto finanziario vigenti a livello internazionale (US GAAP e IAS/IFRS) adottate dalle imprese del nostro Paese (non quotate in Borsa e quotate);

— la seconda parte, fornisce una metodologia ragionata per la predisposizione del rendiconto finanziario individuale e consolidato ai sensi dell'OIC 10;

— la terza parte, concerne l'utilizzo del rendiconto finanziario a fini gestionali;

— la quarta parte mostra, con riguardo a 5 casi reali, come le informazioni finanziarie vengono utilizzate dalle banche ai fini della valutazione del merito creditizio.

Il libro è arricchito da numerosi esempi di analisi per flussi e per indici e da 5 casi formulati come "practice aid" sia per chi deve redigere, sia per chi deve interpretare il rendiconto finanziario.

PISONI P., DEVALLE A., *Analisi finanziaria*, seconda edizione, Collana manuali di formazione e di consultazione professionale, Giuffrè Editore, Milano, 2016, pagg. n. 480, 41,00 euro.

Il Manuale, alla seconda edizione, è stato aggiornato con le novità derivanti dall'introduzione della Direttiva 34/2013 che hanno modificato i criteri di valutazione, gli schemi di bilancio e i postulati ed hanno reso obbligatorio il rendiconto finanziario. La Parte I si occupa delle analisi preliminari e di tutte le modalità di riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico. La Parte II rappresenta il cuore del volume e analizza le modalità di valutazione e analisi delle performance patrimoniali, finanziarie ed economiche della gestione aziendale, mentre la Parte III segnala alcuni utilizzi operativi dell'analisi finanziaria quali, ad esempio, i sistemi di rating e la redazione del business plan aziendale. Il Manuale ha come destinatari i Professionisti, i Manager che abitualmente utilizzano tali strumenti e i responsabili fidi che operano nel sistema bancario e finanziario. Inoltre, si rivolge agli studenti delle Lauree Magistrale e dei Master in materie aziendali.

CONTABILITÀ E BILANCIO

PALMA A. (a cura di), *Il bilancio di esercizio. Profili aziendali, giuridici e principi contabili*, quinta edizione, Giuffrè Editore, Milano, 2016, pagg. n. 813, 53,00 euro.

L'importante recente intervento normativo sul bilancio d'esercizio con il D.Lgs. n. 139/2015 (che ha dato attuazione in Italia della Direttiva 2013/34/UE) e la pubblicazione da parte dell'OIC (Organismo Italiano di Contabilità) dei nuovi principi contabili hanno stimolato la realizzazione di un nuovo libro, curato dal Prof. Angelo Palma, con titolo "Il bilancio di esercizio. Profili aziendali, giuridici e principi contabili". Il volume, grazie al contributo scientifico di docenti universitari particolarmente qualificati, affronta i diversi problemi interpretativi e applicativi suscitati dagli anzidetti interventi innovativi di riforma della redazione del bilancio di esercizio delle imprese. Il volume è arricchito dai seguenti ulteriori argomenti trattati in via complementare con approccio tematico: il modello di bilancio secondo i principi contabili internazionali; l'impatto della normativa tributaria nella redazione del bilancio di esercizio; le semplificazioni previste per la redazione del bilancio delle imprese minori e delle microimprese; la redazione del bilancio consolidato di gruppo. Il volume è destinato agli studiosi di materie aziendali e giuridiche, agli operatori economici e agli studenti dei diversi corsi di laurea delle Facoltà di Economia e delle Facoltà di Giurisprudenza.

DIRITTO COMMERCIALE

AA.VV., *Memento Pratico - Società commerciali 2017*, IPSOA — Francis Le-febvre, Milano, 2016, pagg. n. 1516, 148,00 euro.

Il Memento Pratico Società Commerciali approfondisce in modo sistematico e completo tutta la disciplina delle società di persone, di capitali e delle società quotate esaminandone le regole di gestione, di funzionamento e di scioglimento, oltre agli aspetti contabili e fiscali. Sono inoltre analizzate le operazioni straordinarie (fusione, scissione e trasformazione) e le modalità di finanziamento delle società. Particolare attenzione è data all'esame dei gruppi societari, alle altre forme di collaborazione (consorzi, joint venture, reti di imprese) e ad alcuni tipi particolari di società, come le start-up innovative. Un'ampia appendice è dedicata alla responsabilità amministrativa della società *ex* D.Lgs. 231/2001 (reati che comportano tale responsabilità, aree aziendali a rischio, metodi di prevenzione). Chiude il volume l'indice analitico con più di 4.000 voci.

DIRITTO FALLIMENTARE

QUATRARO B., DIMUNDO F., *La verifica dei crediti nelle procedure concorsuali. Crediti tributari e previdenziali*, Giuffrè Editore, Milano, 2016, pagg. n. 541, 50,00 euro.

L'opera ripercorre ed illustra i profili procedurali della verifica dei crediti e, con un approccio di carattere teorico-pratico, offre un quadro aggiornato e puntuale delle varie problematiche che si pongono a tutti coloro — giudici, avvocati, commercialisti, curatori — che si trovano a dover affrontare l'accertamento del passivo. Sui vari argomenti, viene fornito un quadro completo, esaustivo ed aggiornato ai più recenti provvedimenti normativi, degli orientamenti giurisprudenziali e dottrinali, riportando anche le prassi di alcuni Tribunali, così da orientare in modo efficace il professionista nella individuazione delle soluzioni interpretative preferite. Ulteriore caratteristica dell'opera è la sua completezza, in quanto la disamina si snoda non solo nel fallimento, ma anche nelle altre procedure concorsuali: amministrazione straordinaria "comune" e "speciale"; liquidazione coatta amministrativa, senza trascurare la verifica del passivo nel cd. Codice antimafia e nella nuova procedura di composizione della crisi da sovraindebitamento.

DIRITTO PENALE

INGRASSIA A., *Ragione fiscale vs "illecito penale personale". Il sistema penale-tributario dopo il d.lgs. 158/2015*, Collana Scienze penalistiche e criminologia, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna, 2016, pagg. n. 234, 25,00 euro.

Il sistema tributario, nelle sue varie sfaccettature, è da sempre al centro dell'interesse del Legislatore. Tra queste non fa eccezione il risvolto penalistico ad esso connesso, dove, negli ultimi due lustri:

— se da principio, si è intervenuto con il D.Lgs. 24 settembre 2000, n. 74, avente a oggetto, per l'appunto, la *"Nuova disciplina dei reati tributari in materia di imposte sui redditi e sul valore aggiunto"* (forse meglio conosciuta come la cd. *"Legge sui reati tributari"*);

— da ultimo, si è tornati sulla materia con il D.lgs. 24 settembre 2015, n. 158, che — incidendo profondamente su quasi tutti i delitti disciplinati nel richiamato D.Lgs. 74/2000 — ha di fatto revisionato l'intero sistema sanzionatorio.

Come già accaduto in passato, anche con quest'ultimo intervento il Legislatore prosegue nel suo progetto di "spostare" il centro del cd. "sistema penale-tributario" dalle fattispecie dichiarative agli altri delitti, in modo da riuscire (almeno così nelle intenzioni) a reprimere tutti quei comportamenti lesivi degli interessi dell'Erario, vuoi nell'efficace accertamento dell'effettiva capacità contributiva del soggetto d'imposta, vuoi nella riscossione dei tributi non versati dal contribuente, ancorché dallo "stesso" correttamente liquidati. In questo ambito, il Legislatore con il D.Lgs. 158/2015 non manca contestualmente di:

— rivedere, e non poco, l'intero sistema con lo scopo di meglio valorizzare la correlazione delle sanzioni alla reale gravità della condotta tenuta dal contribuente. Di qui, una graduazione della punibilità (vuoi pure mediante l'applicazione di sanzioni amministrative in luogo di quelle penali) anche in ragione dell'eventuale "pentimento" dello stesso, con conseguente sanamento della propria posizione con l'Erario (in termini di tributi, interessi e sanzioni);

— ridisciplinare l'istituto della confisca del prezzo/profitto da reati tributari, quale misura di recupero del mancato gettito fiscale.

Ciò premesso, tra i tanti testi che hanno a oggetto il D.Lgs. 158/2015, particolare attenzione merita quello di Alex Ingrassia, allievo della consolidata "scuola penale milanese", il quale procede in un articolato lavoro di riflessione e approfondimento, volto a consentire al lettore (sia esso un professionista o, più in generale, un cultore della materia) di disporre di un utile strumento che — non si limita ad analizzare punto per punto l'assetto della disciplina penale-tributaria *post* D.Lgs. 158/2015 — ma, da un lato, lo porta preliminarmente a "scoprire" l'origine della nuova disciplina e, dall'altro, dedica il capitolo conclusivo *i*) a un primo bilancio sull'assetto venutosi a

creare con il D.Lgs. 158/2015 e, soprattutto, *ii*) ai possibili rimedi alle criticità purtroppo insite anche in questo intervento legislativo.

DIRITTO TRIBUTARIO

CEPPELLINI LUGANO E ASSOCIATI. *Consulting network, Testo Unico delle imposte sui redditi. Disciplina fiscale del reddito delle persone fisiche e delle società*. Commento articolo per articolo al D.P.R. 917/1986, 21° edizione. Gruppo 24ore, Milano, 2016, pagg. n. 1818, 110,00 euro.

Il volume, giunto alla ventunesima edizione, commenta articolo per articolo il D.P.R. 917/86 — Testo Unico delle imposte sui redditi — illustrandone i contenuti in modo approfondito e ricorrendo a un'esposizione chiara e orientata all'applicazione concreta delle norme.

Questa edizione tiene conto soprattutto dell'entrata in vigore dei numerosi decreti legislativi che hanno dato attuazione alla delega fiscale. Alcuni di questi, primo fra tutti quello dedicato alla crescita e all'internazionalizzazione delle imprese, hanno inciso in modo rilevante sulla normativa fiscale in materia di imposte sui redditi. Complessivamente il testo Unico delle imposte sui redditi esce da questa successione di norme con profonde modifiche: interi articoli sono stati abrogati, altri hanno subito un'importante restyling.

Tra le modifiche più importanti segnaliamo quelle alla disciplina degli interessi passivi, alla deduzione delle perdite e crediti, alle sopravvenienze attive derivanti dalla rinuncia a crediti dei soci, alle Cfc e quelle relative ai dividendi provenienti da società ubicate nei paradisi fiscali.

Ricca è la casistica che completa ciascun articolo: l'Agenzia delle entrate ha fornito interessanti chiarimenti ufficiali; la Cassazione è intervenuta con numerose interpretazioni sia in materia di reddito d'impresa sia in relazione ad altre tipologie reddituali.

FORTE N., *Manuale IVA 2016. Commentario al D.P.R. ottobre 1972, n. 633*, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna, 2016, pagg. n. 2215, 98,00 euro.

Il Manuale IVA 2016 rappresenta un'esposizione ordinata, esaustiva e brillante dell'imposta più incisiva e discussa, anche nell'ordinamento comunitario, del nostro tempo. Ai capitoli, destinati al commento dei singoli articoli, si affiancano le analisi e gli approfondimenti di numerosi casi di studio.

La trattazione risulta corredata da riferimenti normativi, di prassi e di giurisprudenza, oltre che da frequenti schemi e tabelle riepilogative, che rendono più facilmente assimilabili i contenuti esaminati.

Inoltre, l'opera si caratterizza per l'impostazione che consente due diversi "livelli di lettura": il primo livello interessa coloro che sono alla ricerca di un

testo semplice e di agevole comprensione, pertanto è idoneo ad un primo approccio per il lettore neofita. Il secondo livello è rivolto agli operatori più esperti, che cercano nel manuale la risoluzione dei casi più complessi. Gli approfondimenti sono stati effettuati anche con un esame completo della giurisprudenza nazionale e comunitaria e con numerosi riferimenti agli studi della Commissione Tributaria e del Consiglio Nazionale del Notariato di cui fa parte l'autore.

Questa edizione, arricchita dalla presenza di un utile indice analitico, è stata completata con ulteriori chiarimenti e approfondimenti in materia di *rent to buy*, *split payment* e *reverse charge* ed è aggiornata con tutti i provvedimenti emanati nel corso del 2015, tra cui si segnalano quelli in tema di fatturazione elettronica (D. Lgs. 5 agosto 2015, n. 127) e di sanzioni tributarie, appena modificate dal decreto attuativo della Delega fiscale (D. Lgs. 24 settembre 2015, n. 158). Il testo, tiene già in considerazione le disposizioni contenute della legge di stabilità per il 2016, di cui verranno forniti ulteriori aggiornamenti sul sito web dell'Editore.

SCHIAVINATO A., GIUBILEO F. S., *La tassazione degli immobili 2016*, Collana Professionisti e Imprese. Le guide operative, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna, 2016, pagg. n. 433, 42,00 euro.

L'opera prende in esame l'intera disciplina tributaria nel settore immobiliare. Con taglio operativo, si analizzano le singole problematiche, relative anche alla compilazione di modelli. Numerosi esempi e casi pratici guidano il lettore, facilitandolo nell'interpretazione e applicazione della normativa e della prassi. La trattazione è svolta per tipologia di soggetto (privati, professionisti e imprese), in modo da rispondere alle diverse specifiche esigenze.

Sul Cd-rom allegato al volume sono presenti la principale normativa e prassi di settore, oltre ad una raccolta di modulistica di riferimento.

Questa edizione è stata aggiornata alla luce delle recenti novità apportate dalla Legge di Stabilità 2016 (L. 28 dicembre 2015, n. 208), che ha previsto nuove fattispecie di detrazioni sull'acquisto degli immobili da adibire ad abitazione principale (detrazione per Iva e Leasing immobiliare ad uso abitativo) e ulteriori novità ed esenzioni in tema di IMU e TASI. Il testo tiene conto anche delle nuove sanzioni e interessi in caso di ravvedimento operoso per insufficiente o mancato versamento IMU, illustrando la relativa compilazione del Modello F24.

REVISIONE CONTABILE

BORGHI A., POZZOLI S., *Revisore degli Enti locali*, Collana IPSOA Guide operative, Wolters Kluwer, Milano Fiori Assago, 2016, pagg. n. 380, 40,00 euro.

Il volume ha l'obiettivo di dare risposte concrete alle esigenze pratiche di

chi si confronta con la revisione degli enti locali. Quelle, banalmente, di « sapere cosa fare » quando ci si trova in un comune ad esercitare una funzione delicata e piena di responsabilità.

Sono cambiate, e profondamente, molte norme e all'organo di revisione sono state attribuite nuove incombenze. È cambiata la situazione degli enti locali, che vedono i loro conti sempre più sotto pressione, con i rischi che ciò comporta. Infine è cambiata la platea dei potenziali revisori perché la riforma dei criteri di nomina, nel bene o nel male, ha aperto questo « mercato professionale » a molte persone che, fino ad oggi, neppure provavano a candidarsi. Da qui l'esigenza di un testo aggiornato, che tenga conto dei diversi livelli di esperienza del lettore e di facile utilizzo. Gli Autori propongono un testo semplice e sintetico, che, prendendo spunto dai « Principi di Vigilanza e controllo dell'Organo di Revisione degli Enti Locali », possa essere utile sia a chi si avvicina a questi temi per la prima volta (e per questo ci sono alcuni capitoli più discorsivi), sia a chi è più esperto ma che vuole disporre di un vero e proprio manuale di consultazione.

Il libro si articola su capitoli molto schematici, quasi delle schede, che contengono una sorta di elenco delle « cose da fare » nel corso dell'attività di revisione in un ente locale che essendo articolati su base tematica (le aziende partecipate, l'indebitamento, ecc.) permettono una lettura molto rapida, argomento per argomento.

CONDIZIONI DI ABBONAMENTO PER IL 2017

Unione europea	€ 140,00
Paesi extra unione europea	€ 210,00
Prezzo di un singolo numero	€ 35,00

(Extra U.E. € 53,00)

Sconto 10% per gli iscritti agli Ordini professionali, Associazioni professionali, Università.

Le annate arretrate a fascicoli, dal 2011 fino al 2016, sono disponibili fino ad esaurimento scorte.

RIVISTA ON-LINE ALL'INTERNO DI "BIBLIOTECA RIVISTE" DAL 1975

U.E. abbonato € 41,00* non abbonato € 115,00*

*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 "abbonato" alla rivista cartacea garantisce un accesso al contenuto dal 1 gennaio 2017, o da qualunque data successiva di sottoscrizione, fino al 31 dicembre 2017.

La sottoscrizione dell'abbonamento "non abbonato" alla rivista cartacea 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	€ 150,00	€ 225,00
Diritto del commercio internazionale	€ 155,00	€ 232,00
Giurisprudenza commerciale	€ 190,00	€ 285,00
Rivista dei dottori commercialisti	€ 140,00	€ 210,00
Rivista delle società	€ 150,00	€ 225,00

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** a ciò autorizzati (cfr. pagine gialle).

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 "Dott. A. Giuffrè Editore SpA" 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)



Rivista associata all'Unione della Stampa Periodica Italiana

Publicità inferiore al 45%
Tipografia «MORI & C. S.r.l.» Via F. Guicciardini 66, 21100 Varese