

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

N. 3 - Luglio-Settembre 2024



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

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

 **GIUFFRÈ**
GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

75
ANNI

COMITATO DIRETTIVO

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

COMITATO SCIENTIFICO

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

REDAZIONE

DOTTRINA: GIOVANNI MARIA GAREGNANI (COORDINATORE)

ATTUALITÀ E PRATICA PROFESSIONALE: MASSIMILIANO NOVA (COORDINATORE):

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

ALTRI TEMI D'INTERESSE PER LA PROFESSIONE:

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

SEGRETERIA DI REDAZIONE

VALENTINA CORTELLAZZI - STEFANO PASETTO

DIREZIONE

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

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

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

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

OBIETTIVI EDITORIALI

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

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

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

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

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

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

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

Internet: www.giuffrefranciscilefebvre.it - e-mail: vendite@giuffrefl.it

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

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

e-mail: periodici@giuffrefl.it

RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

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

SOMMARIO

Pag.

Attualità e pratica professionale

PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

« *Supplier financing* » (di MASSIMILIANO SEMPRINI e LUCA TRAVIGLIA) 397

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

« *La valutazione delle aziende del gruppo amministrazione pubblica* » (di
PIERLUIGI CATALFO, STEFANO FONTANA e DANIELA RUPO) 421

CORPORATE GOVERNANCE

« *La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)* » (di NICOLA MARIA
BACARO, MAURIZIO RUSSOTTO, CRISTINA SAPORETTI e LORENZO SOLIMENE) 443

Attualità in tema di: Linee guida ESMA sulla nomenclatura dei fondi che utilizzano termini ESG o legati alla sostenibilità – Final Report ESAs sul greenwashing – Osservatorio Consob-Banca d'Italia sulla presenza femminile nelle società italiane – Responsabilità dei componenti del collegio sindacale – Raccomandazione ESMA su pre-close call e market abuse – Report Assonime sulla Corporate Governance in Italy – Quaderno Consob sull'impatto del fattore ESG sulla performance industriale – Incontro annuale della Consob con il mercato 474

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

Massime in tema di: Cancellazione della società dal registro delle imprese – Onere della prova in caso di impugnazione della delibera di approvazione del bilancio – Responsabilità dell'amministratore di società – Delibera di quantificazione del compenso adottata con il voto determinante dell'amministratore – Efficacia vincolante dell'accordo che si limita a prevedere l'assegnazione delle quote sociali alle parti o a persona da nominare – Fusione di società per incorporazione in corso di causa – Responsabilità della società consortile nei confronti della stazione appaltante costituita successivamente per l'esecuzione dei lavori – Assunzione di garanzia da parte degli ex soci cedenti: domanda di rimborso – Non competenza della sezione specializzata in materia di impresa in caso di recesso del socio a seguito della trasforma-

zione della società – Obbligo di motivazione ai fini della legittimità della delibera di esclusione del socio da parte del consiglio di amministrazione di una società agricola cooperativa..... 481

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

« Ricettazione (riciclaggio e auto-riciclaggio) e reati tributari. Il difficile equilibrio tra esigenze di garanzia e prevalenza (pratica) della ragion fiscale ». Nota alla sentenza della Sezione II Penale della Corte di Cassazione del 19 aprile 2024 (dep. 30 maggio 2024), n. 21618 (di ENRICO FASSI) 493

Massime in tema di: Reati fallimentari – Bancarotta fraudolenta – Fatti commessi su libri e scritture – Ipotesi criminose previste dall'art. 216, comma 1, lett. b) l. fall. – Occultamento ed irregolare tenuta delle scritture contabili – Caratteristiche – Autonomia e distinzione – Reato contro il patrimonio – In genere – Riciclaggio, reimpiego ed autoriciclaggio – Prodotto del reato – Nozione – Fattispecie – Misure di sicurezza – Patrimoniali – Confisca ex art. 648-ter cod. pen. – Oggetto – Profitto e prodotto del reato – Ragioni – Reati fallimentari – Bancarotta fraudolenta distrattiva – Obbligo di vigilanza – Contenuto – Riconducibilità dell'evento al titolare della posizione di garanzia – Consigliere delegato – Condizioni – Reati contro il patrimonio – Riciclaggio – Elementi costitutivi – Sostituzione – Incasso di un assegno – Reati fallimentari – Bancarotta fraudolenta – In genere – Bancarotta per distrazione – Cessione gratuito di contratto di locazione finanziaria – Reato – Sussistenza – Condizioni – Fattispecie – Reati fallimentari – Bancarotta fraudolenta – In genere – Bancarotta fraudolenta impropria – Fallimento causato da operazioni dolose non determinanti un immediato depauperamento della società – Elemento psicologico – Previsione del dissesto come effetto della condotta antidoverosa – Necessità 509

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO EUROPEO E INTERNAZIONALE

« La legittimità costituzionale dell'imposta temporanea di solidarietà sulle grandi fortune al vaglio del Tribunal Constitucional spagnolo ». Nota alla sentenza del Tribunale costituzionale spagnolo, Case n. 149 del 7 novembre 2023 (di FRANCESCA NIZZOLI) 513

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

IVA: Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 44 – Regolamento di esecuzione (UE) n. 282/2011 – Articolo 11, paragrafo 1 – Luogo delle prestazioni di servizi – Nozione di “stabile organizzazione” – Idoneità, in termini di mezzi umani e tecnici, a ricevere e utilizzare i servizi per le proprie esigenze – Servizi di fabbricazione di coprisedili per autoveicoli effettuati da una società per conto di un'altra società, appartenente allo stesso gruppo e stabilita in un altro Stato membro; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 64, paragrafi 1 e 2 – Applicabilità – Prestazioni di amministratori e liquidatori giudiziari – Prestazioni effettuate in modo continuativo – Articolo 168, let-

tera a) – Detrazione dell’IVA assolta a monte – Spese connesse al diritto di utilizzare un nome commerciale – Diritti della difesa – Diritto al contraddittorio; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Modalità di rimborso dell’IVA a favore dei soggetti passivi non stabiliti nello Stato membro di rimborso – Direttiva 2008/9/CE – Articolo 20 – Richiesta di informazioni aggiuntive formulata dallo Stato membro di rimborso – Informazioni che devono essere fornite nel termine di un mese – Archiviazione del procedimento a causa dell’assenza di risposta da parte del soggetto passivo entro tale termine – Articolo 23 – Rifiuto della presa in considerazione delle informazioni presentate per la prima volta nel corso del procedimento di ricorso – Principio di effettività – Principio di neutralità dell’IVA – Principio di buona amministrazione; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 73 – Cessioni di beni e prestazioni di servizi – Conferimento in natura di beni immobili – Base imponibile – Corrispettivo – Azioni – Valore nominale – Valore di emissione; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Operazioni imponibili – Articolo 16 – Prelievo di un bene dall’impresa e trasferimento di quest’ultimo a titolo gratuito ad un altro soggetto passivo – Essiccazione di legna e riscaldamento di campi di asparagi a partire da una centrale di cogenerazione collegata a un impianto di produzione di biogas – Articolo 74 – Base imponibile – Prezzo di costo – Limitazione ai soli costi gravati da IVA a monte 518

Tassazione dei prodotti energetici: Rinvio pregiudiziale – Direttiva 2003/96/CE – Articolo 2, paragrafo 4, lettera b), terzo trattino – Articolo 17, paragrafo 1, lettera a) – Accise – Tassazione dei prodotti energetici e dell’elettricità – Elettricità utilizzata nei processi elettrolitici – Sgravi fiscali sul consumo di prodotti energetici e di elettricità a favore delle imprese a forte consumo di energia – Acquisti di prodotti energetici e di elettricità – Costo effettivo dell’energia acquistata – Tasse sulla distribuzione – Criteri di esenzione – Principio di uguaglianza e di non discriminazione; Rinvio pregiudiziale – Tassazione dei prodotti energetici e dell’elettricità – Direttiva 2003/96/CE – Articolo 5 – Accise sugli oli minerali – Aliquota d’imposta regionale per l’accisa sugli oli minerali in aggiunta all’aliquota nazionale – Aliquote di accisa differenziate nel territorio di uno Stato membro a seconda della regione nella quale il prodotto è consumato; Rinvio pregiudiziale – Tassazione dei prodotti energetici e dell’elettricità – Direttiva 2003/96/CE – Tassazione secondo il principio dell’uso effettivo di tali prodotti – Allegato I – Livelli minimi di tassazione applicabili ai prodotti energetici previsti da tale direttiva – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 2, paragrafo 1, lettera a) – Fatto generatore – Articolo 63 – Esigibilità dell’IVA – Articolo 78, paragrafo 1, lettera a) – Base imponibile – Reintroduzione in deposito fiscale di prodotti energetici – Condizioni imposte dal diritto nazionale – Supplementi di accisa e di IVA applicati a titolo di sanzione per l’inosservanza di tali condizioni – Principio di proporzionalità 523

<i>Attualità in tema di: Consiglio dei Ministri – Schema di decreto legislativo, del 10 luglio 2024, di attuazione della direttiva UE n. 2021/2101 (c.d. Country-by-Country Reporting Directive).....</i>	525
---	-----

Altri temi di interesse per la professione

ANDAMENTO CONGIUNTURALE

<i>L'economia mondiale si sta dimostrando resiliente e la crescita economica rimane ben indirizzata. Alla luce dei dati macroeconomici diffusi finora, a giugno di quest'anno si è potuto rivedere le aspettative di crescita del PIL globale, le cui prospettive rimangono positive. Si prevede che l'economia globale cresca del 3,1% nel 2024 e del 3,2% nel 2025.</i>	527
--	-----

SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

Corporate Governance	533
Diritto civile.....	534
Diritto dell'Unione Europea	534
Diritto industriale	535
Economia	535
Privacy	536

PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

SUPPLIER FINANCING

di MASSIMILIANO SEMPRINI e LUCA TRAVIGLIA

1. Introduzione.

1.1. Il finanziamento del capitale circolante netto.

La gestione ottimale delle risorse finanziarie è essenziale per garantire la stabilità e la crescita sostenibile di un'azienda. La disponibilità di fondi per supportare i processi aziendali e la pianificazione finanziaria risultano cruciali per evitare situazioni di stress e tensione nella gestione operativa e nella gestione degli investimenti. I dipartimenti finanziari delle società monitorano e gestiscono quotidianamente il flusso di cassa operativo, per assicurarsi che le disponibilità liquide, unitamente alla possibilità di reperimento di fondi dal sistema bancario, e più in generale dai mercati finanziari, siano idonee a supportare l'attività d'impresa. Le difficoltà di reperimento di adeguate risorse finanziarie, infatti, oltre ad aumentare i rischi di *business interruption*, possono avere ripercussioni significative sulla gestione della liquidità e della tesoreria aziendale, sul capitale circolante, sulla pianificazione degli investimenti e sulle iniziative di sviluppo.

Nell'ambito della pianificazione finanziaria aziendale, un ruolo rilevante è ricoperto dalle modalità di finanziamento del capitale circolante. Garantire la disponibilità di sufficienti risorse finanziarie volte a soddisfare le diverse fasi del ciclo operativo, tra cui l'acquisto di materie prime ed il conseguente pagamento dei fornitori, consente all'azienda di mantenere continuità nella produzione e nella fornitura dei servizi. L'ottimizzazione della gestione del capitale circolante aiuta le società a far fronte ai rischi di liquidità e consente di ridurre i costi di finanziamento derivanti dall'ottenimento di prestiti e linee di credito bancarie.

Tuttavia, il reperimento di risorse finanziarie per far fronte alle esigenze operative e di investimento presenta numerose sfide ed elementi di complessità per le imprese, in particolar modo per quelle di piccole dimensioni.

Spesso, infatti, le società si trovano a fronteggiare situazioni in cui i flussi finanziari sono irregolari e non pienamente prevedibili, soprattutto in periodi di fluttuazione delle vendite o in presenza di variabili esogene che comportano ritardi nei tempi di incasso dei crediti commerciali. Inoltre, numerose società affrontano situazioni di difficoltà nell'accesso al credito o nel fronteggiare i relativi costi, soprattutto, ancora una volta, quelle di minori dimensioni o con un basso rating creditizio. In particolare, negli ultimi anni le imprese italiane hanno incontrato crescenti difficoltà nell'accesso ai mercati finanziari e nel reperimento di risorse adeguate per gestire il rischio di liquidità, che può essere definito come “*il rischio che la società affronti situazioni di difficoltà nel far fronte alle obbligazioni relative alle passività finanziarie da estinguere mediante pagamenti in denaro o tramite altre attività*”⁽¹⁾. Tali difficoltà, esacerbate dalla pandemia Covid-19 prima e dal quadro macroeconomico degli ultimi anni, dipendono in prima battuta dal crescente peso delle valutazioni di merito creditizio poste in essere dai mercati finanziari, dall'aumento del costo del debito e dall'instabilità derivante dalle tensioni macroeconomiche, che hanno ripercussioni sui mercati finanziari. Ciò, unito alle difficoltà strutturali delle piccole/medie imprese italiane, ha portato ad un incremento dei tassi di default, che nel 2023 sono saliti al 6,22%⁽²⁾, in aumento rispetto agli anni precedenti. Il fallimento di alcune società all'interno di un comparto industriale può avere ripercussioni significative sull'intera *supply chain*. La cessazione delle attività di un fornitore chiave, ad esempio, può interrompere il flusso di materiali e componenti essenziali, provocando ritardi nella produzione, aumenti dei costi e difficoltà nel reperire alternative. Questo effetto a catena può compromettere la stabilità finanziaria e operativa delle aziende a valle, aumentando il rischio di ulteriori fallimenti e destabilizzando l'intero settore.

Di fronte a tali pressioni, le imprese sono alla continua ricerca di nuove soluzioni per migliorare la gestione del capitale circolante e la gestione dell'intera filiera produttiva. Sono, infatti, sempre di più le società che utilizzano metodi alternativi per finanziarsi lungo la catena distributiva, soprattutto in un contesto economico caratterizzato da incertezze e difficoltà di accesso al credito tradizionale. Tra questi, gli strumenti più diffusi sono il *factoring*, l'*inventory financing* e il *supplier financing*. Il *factoring* consente alle imprese di ottenere liquidità immediata tramite la cessione dei crediti commerciali prima della scadenza contrattuale, riducendo altresì il rischio di insolvenza. L'*inventory financing* permette di ottenere finanziamenti e linee di credito utilizzando le scorte come garanzia, ed è diventato uno strumento importante per le società con elevati volumi di giacenze di magazzino (questo strumento non sarà approfondito nel presente documento). Il *supplier financing* (tra cui la forma più diffusa è rappresentata dal *reverse factoring*), si è

(1) IFRS 7:Appendix A.

(2) <https://www.ilsole24ore.com/art/dal-taglio-tassi-assist-la-discesa-rischio-default-imprese-AFwxOY1C>.

affermato come soluzione per migliorare il flusso di cassa operativo e per supportare la catena di fornitura, garantendo ai fornitori più piccoli o con basso merito creditizio la possibilità di smobilizzare anticipatamente i crediti a condizioni vantaggiose ed alle imprese di maggiori dimensioni di dilazionare l'esborso finanziario.

1.2. Gli strumenti per finanziare il CCN - il *factoring*.

Per iniziare, è opportuno illustrare le modalità di funzionamento degli accordi di *factoring*. Ciò in quanto, nell'ambito degli strumenti volti a finanziare il capitale circolante netto, il *factoring* è sicuramente il più noto ed il più diffuso.

Un accordo di *factoring* è un contratto stipulato tra una società (la "società cedente") che cede i propri crediti commerciali, ed il diritto ai flussi di cassa derivanti dagli stessi, ad una società di *factoring* (normalmente un istituto di credito), ottenendo immediatamente o alla scadenza il loro valore nominale al netto dei costi di compravendita e gestione. Si tratta solitamente di un accordo bilaterale tra la società cedente ed il *factor*, caratterizzato da clausole e garanzie volte a determinare su quale controparte grava il rischio di credito sul credito oggetto di cessione. La società cedente beneficia dell'anticipazione finanziaria per ridurre i tempi di incasso rispetto alle scadenze originarie dei crediti, avendo in tal modo la possibilità di garantire maggiori dilazioni di pagamento ai propri clienti. Il *factor* viene remunerato sotto forma di interessi sul monte crediti ceduto e/o di sconto rispetto al valore nominale del credito. I corrispettivi per il servizio possono variare in base al rischio associato ai crediti, alle garanzie contrattuali e alla solvibilità della società cedente.

Come accennato in precedenza, tali accordi prevedono solitamente restrizioni o garanzie sui flussi di cassa dei crediti ceduti. Ad esempio, numerosi accordi di *factoring* prevedono clausole di tipo *pro-solvendo* ⁽³⁾, tramite le quali il *factor* può rivalersi nei confronti della società cedente in caso di insolvenza del debitore. Tale rivalsa può essere limitata a una porzione del credito o può comportare la garanzia integrale sul credito, a seconda dei termini stabiliti nell'accordo. In caso di clausole *pro-soluto* ⁽⁴⁾, invece, il *factor* si assume il rischio di insolvenza del debitore, e la società cedente non mantiene alcuna obbligazione di rimborsare il *factor* in caso di mancato o parziale pagamento da parte del debitore ceduto. Queste clausole determinano il livello di rischio accettato dalle parti e influiscono sulla struttura dei

⁽³⁾ Art. 1267 del Codice Civile - "Quando il cedente ha garantito la solvenza del debitore, la garanzia cessa, se la mancata realizzazione del credito per insolvenza del debitore è dipesa da negligenza del cessionario nell'iniziare o nel proseguire le istanze contro il debitore stesso".

⁽⁴⁾ Art. 1267 del Codice Civile - "[...] Il cedente non risponde della solvenza del debitore, salvo che ne abbia assunto la garanzia. In questo caso egli risponde nei limiti di quanto ha ricevuto; deve inoltre corrispondere gli interessi, rimborsare le spese della cessione e quelle che il cessionario abbia sopportate per escutere il debitore, e risarcire il danno. Ogni patto diretto ad aggravare la responsabilità del cedente è senza effetto".

costi e sulle condizioni del finanziamento. Infine, l'accordo tra società cedente ed il *factor* può prevedere la notifica al debitore ceduto, tramite la quale quest'ultimo viene informato della cessione del credito. In tal caso, questi effettuerà il pagamento direttamente al *factor*. Viceversa, in assenza di notifica, il credito sarà incassato dalla società cedente, che successivamente retrocederà l'ammontare al *factor*. Tutto ciò ha ripercussioni contabili rilevanti con riferimento alla presentazione delle voci all'interno dello stato patrimoniale della società cedente e alla relativa classificazione dei flussi finanziari nel rendiconto finanziario.

La rilevazione di tali accordi nel bilancio ha un impatto diretto sull'indebitamento finanziario netto delle società⁽⁵⁾ e sulla composizione dei flussi di cassa generati dalla gestione operativa e finanziaria, e può influenzare la valutazione complessiva della salute finanziaria da parte degli utilizzatori del bilancio.

Nell'ambito delle valutazioni di bilancio, l'aspetto più rilevante delle operazioni di *factoring* riguarda le modalità di contabilizzazione del flusso di cassa che la società cedente riceve dal *factor* a fronte dell'operazione di cessione dei crediti. Le clausole contrattuali e le garanzie prestate dalla società cedente possono infatti comportare:

a) l'eliminazione contabile dell'originario credito commerciale vantato nei confronti del cliente; o

b) la rilevazione di una passività finanziaria rappresentata dall'anticipazione finanziaria ottenuta dal *factor* (senza l'eliminazione contabile del credito originario).

Le società devono analizzare attentamente le clausole contenute all'interno dei contratti di *factoring* per valutarne la rilevazione contabile secondo quanto previsto dai principi contabili di riferimento.

Nell'ambito dei principi contabili internazionali il trattamento delle operazioni di *factoring* è disciplinato dall'IFRS 9 - *Strumenti finanziari*. In particolare, la società cedente deve applicare i requisiti dell'IFRS 9:3.2.3⁽⁶⁾ per valutare le modalità di rilevazione del corrispettivo ricevuto dal *factor*. In particolare, l'eliminazione contabile del credito commerciale originario può avvenire soltanto nel caso in cui la società cedente abbia trasferito sostanzialmente tutti i rischi ed i benefici derivanti dal credito ceduto. A tal proposito, la società cedente dovrà valutare:

— quali sono i rischi del credito prima della cessione; e

⁽⁵⁾ L'indebitamento finanziario netto è una *Non-GAAP Measure* (o *Alternative Performance Measure*) non definita nel corpo degli IFRS e dei principi contabili nazionali. L'indebitamento finanziario netto è definito dall'Orientamento ESMA n. ESMA32-382-1138 di marzo 2021 come la somma algebrica tra liquidità, debito finanziario corrente e non corrente, strumenti di debito e debiti commerciali e altri debiti non correnti.

⁽⁶⁾ L'entità deve eliminare contabilmente l'attività finanziaria quando, e soltanto quando: a) i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dall'attività finanziaria scadono o b) l'entità trasferisce l'attività finanziaria come illustrato nei paragrafi 3.2.4 e 3.2.5 e il trasferimento soddisfa i criteri di ammissibilità per l'eliminazione contabile secondo quanto previsto dal paragrafo 3.2.6.

— se con la cessione del credito la società ha effettivamente trasferito tali rischi al *factor*.

In caso contrario, il credito continuerà ad essere contabilizzato all'interno del bilancio e la Società cedente dovrà iscrivere una passività finanziaria a fronte del corrispettivo ricevuto a seguito della cessione.

Esempio 1 - Factoring

Alfa detiene un credito commerciale per un importo di 1.000€ in scadenza al 31 dicembre 2024. Nel corso del 2024, Alfa stipula un contratto di *factoring* con Beta, istituto finanziario. Nell'ambito di tale accordo, in data 1 ottobre 2024 Alfa cede il credito commerciale a Beta, ricevendo contestualmente un ammontare pari a 950€ (50€ rappresenta la commissione relativa allo sconto della fattura).

Scenario 1 — Alfa trasferisce sostanzialmente tutti i rischi e i benefici derivanti dal credito a Beta

In data 1 ottobre 2024, Alfa procede all'eliminazione contabile del credito commerciale dal bilancio, iscrivendo in contropartita l'incasso ricevuto da Beta, al netto delle commissioni per il servizio. Nessuna ulteriore scrittura sarà necessaria in considerazione del trasferimento dei rischi e dei benefici a Beta.

1 ottobre 2024

Disponibilità liquide	950
Commissioni bancarie	50
@ Crediti Commerciali	1.000

Scenario 2 — Alfa non trasferisce sostanzialmente tutti i rischi e i benefici derivanti dal credito a Beta

In data 1 ottobre 2024, Alfa rileva l'incasso ricevuto da Beta come anticipo, in contropartita di un debito finanziario, mantenendo iscritto il credito commerciale in bilancio.

1 ottobre 2024

Disponibilità liquide	950
Commissioni bancarie	50
@ Debito finanziario v/Beta	1.000

Al 31 dicembre 2024, se il debitore effettua il pagamento, Alfa incasserà l'importo e lo trasferirà a Beta, chiudendo contemporaneamente il credito commerciale e il debito finanziario. In caso contrario, Alfa rimborserà Beta per l'anticipazione ricevuta e sottoporrà il credito commerciale a test di *impairment*.

Tra i rischi da trasferire non è presente solo il rischio di mancato pagamento, che solitamente si sostanzia nelle clausole pro-soluto e pro-solvendo, ma anche il rischio di ritardato pagamento, il rischio di sanzioni e il rischio derivante dalla garanzia che la società cedente rilascia con riferimento all'esistenza del credito sottostante.

In particolare, in Italia il rischio di ritardato pagamento potrebbe assumere connotati rilevanti visto che solo il 41,1% delle fatture viene pagato nei tempi concordati (7). Condizione che si aggrava ulteriormente con riferimento ai crediti vantati nei confronti della pubblica amministrazione. Nello specifico, per quanto concerne il settore dei dispositivi medici i ritardi medi nei

(7) <https://www.simplybiz.eu/cribis-osservatorio-pagamenti-2024/>.

pagamenti sono di circa 70 giorni nel 2024, con punte anche superiori a 100 giorni nel caso di alcune strutture ospedaliere ⁽⁸⁾.

Il rischio di ritardato pagamento potrebbe risultare critico nel valutare l'eliminazione contabile del credito. Ciò in quanto, anche in presenza di clausole pro-soluto, il mancato trasferimento del rischio di tasso incorporato nei ritardi di pagamento potrebbe comportare il mantenimento del credito all'interno del bilancio della società cedente.

Oltre alla rappresentazione dell'operazione di *factoring* all'interno dello stato patrimoniale, risulta rilevante comprendere i riflessi di tali accordi all'interno del rendiconto finanziario. Il principio IAS 7 - *Rendiconto finanziario* non fornisce indicazioni chiare in merito alla classificazione dei flussi di cassa derivanti da tali transazioni. In linea generale, nel caso in cui l'operazione di *factoring* soddisfi i requisiti previsti dall'IFRS 9 per l'eliminazione del credito originario dal bilancio della società cedente a fronte dell'incasso ricevuto dal *factor*, la rappresentazione contabile dell'operazione all'interno del rendiconto finanziario non presenta particolari elementi di complessità. Infatti, in tale circostanza, i corrispettivi ricevuti risultano assimilabili a flussi di cassa operativi, da trattare alla stregua degli incassi ricevuti dai clienti nell'ambito della normale attività operativa di impresa. Per contro, nel caso in cui tali accordi includano clausole o garanzie che impediscono l'eliminazione contabile del credito dal bilancio, la società cedente dovrà rappresentare il flusso di cassa derivante dall'anticipazione finanziaria corrisposta dal *factor* come passività finanziaria all'interno dello stato patrimoniale e come flusso di cassa finanziario all'interno del rendiconto. Per quanto concerne la rappresentazione nel rendiconto finanziario del successivo pagamento da parte del debitore ceduto:

— in caso di debitore non notificato che effettua il pagamento alla società cedente, quest'ultima includerà nel rendiconto finanziario due distinti flussi di cassa, ossia un flusso operativo in entrata derivante dall'incasso del credito da parte del cliente e un flusso finanziario in uscita (contestuale o differito) per l'estinzione dell'anticipazione finanziaria ottenuta dal *factor*. Questo flusso finanziario in uscita si verifica anche se il debitore non adempie alla sua obbligazione e il *factor* esercita il diritto di rivalsa sulla Società cedente;

— in caso di debitore notificato che effettua il pagamento direttamente al *factor*, tale transazione non genera flussi monetari per la società cedente. Di conseguenza, la Società non registrerà alcun flusso finanziario né in entrata né in uscita all'interno del rendiconto finanziario. Tuttavia, avrà l'obbligo di fornire l'informativa richiesta dallo IAS 7:43 ⁽⁹⁾ per le transazioni non mone-

⁽⁸⁾ <https://www.confindustriadm.it/tempi-di-pagamento/>.

⁽⁹⁾ IAS 7:43 [trad. it] - "Investing and financing transactions that do not require the use of cash or cash equivalents shall be excluded from a statement of cash flows. Such transactions shall be disclosed elsewhere in the financial statements in a way that provides all the relevant information about these investing and financing activities".

tarie, evidenziando l'eliminazione contabile del credito commerciale e del finanziamento garantito.

	<i>Flusso di cassa della gestione operativa</i>	<i>Flusso di cassa della gestione finanziaria</i>	<i>Variazione disponibilità liquide</i>
Trasferimento rischi e benefici			
<i>Rilevazione iniziale</i>	950		950
Mancato trasferimento rischi e benefici			
<i>Rilevazione iniziale</i>		950	950
<i>Rilevazione successiva (solo fornitore non notificato)</i>	1.000	(1.000)	

Nell'ambito dei principi contabili italiani, l'OIC 15 tratta le operazioni di *factoring* che non prevedono il trasferimento sostanziale di tutti i rischi relativi al credito commerciale ceduto come operazioni di finanziamento, coerentemente con quanto disposto dai principi contabili internazionali, fatte salve alcune semplificazioni ⁽¹⁰⁾.

2. Gli accordi di *supplier financing*.

2.1. Aspetti generali.

Negli ultimi anni, oltre alle tradizionali forme di *factoring*, si è registrato un significativo incremento dello strumento del *supplier financing* (o “*reverse factoring*”) quale forma di finanziamento a breve termine del capitale circolante. Secondo il Sole24Ore ⁽¹¹⁾, nel 2021 il valore degli accordi di *reverse*

⁽¹⁰⁾ OIC 15 - Motivazioni alla base delle decisioni assunte - “12. *Rispetto a quanto previsto in tema di cancellazione dei crediti dallo IAS 39 e dall'IFRS for SMEs, fermo restando il sostanziale allineamento sulla scelta del criterio fondamentale per determinare se cancellare o meno il credito dal bilancio (trasferimento sostanziale di tutti i rischi inerenti il credito), vale la pena osservare che il nuovo principio contabile nazionale prevede delle importanti semplificazioni. In primo luogo, mentre le regole internazionali fanno riferimento al concetto generale di trasferimento dei rischi e benefici relativi all'attività finanziaria, nel principio nazionale il riferimento è limitato ai rischi, e si esclude quindi la considerazione dei benefici. Il presupposto di questa scelta sta nel fatto che si ritiene, al fine di fornire una rappresentazione il più possibile utile al lettore del bilancio, di dover privilegiare l'esposizione della società ai rischi inerenti al credito come elemento fondamentale nella scelta del modello di contabilizzazione. La decisione si giustifica, inoltre, con la necessità di rendere il più possibile agevole la ricostruzione del corretto trattamento contabile nei casi — presumibilmente rari — in cui, in virtù delle clausole che regolano il contratto di cessione, al trasferimento dei rischi non corrisponda il trasferimento dei benefici. Sempre in un'ottica di semplificazione va letta la scelta di non introdurre un modello contabile ad hoc per quelle cessioni che comportano il trasferimento parziale dei rischi, rispetto alle quali i principi contabili internazionali impongono di considerare l'ulteriore elemento del trasferimento del “controllo” sul credito ceduto al cessionario (inteso come capacità, da parte del cessionario di rivendere il credito acquistato) e, se del caso, impongono la sua cancellazione parziale, secondo il criterio del coinvolgimento residuo (continuing involvement)”.*

⁽¹¹⁾ <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2022/11/10/supply-chain-digitalizzazione/>.

factoring in Italia era pari a circa 7,2 miliardi di euro. Inizialmente, queste operazioni erano attuate da grandi aziende del settore aerospaziale e manifatturiero, che sfruttavano il loro elevato merito di credito per supportare i fornitori della loro filiera. Oggi questa forma contrattuale rappresenta una delle alternative più diffuse per finanziare il capitale circolante netto.

Un accordo di *reverse factoring* è un contratto che coinvolge una società acquirente, i suoi fornitori e uno o più *factor* (solitamente istituti finanziari). Secondo la definizione fornita dal principio IAS 7:44G⁽¹²⁾, un accordo di *supplier financing* prevede che un istituto finanziario si assuma l'obbligazione di pagare i fornitori della società acquirente definita nel contratto di fornitura (alla scadenza ovvero in data antecedente), ricevendo successivamente il rimborso da quest'ultima secondo i termini e le condizioni contrattuali concordate tramite il *reverse factoring*, alla stessa data o a una data successiva. Il *reverse factoring* garantisce ai soggetti coinvolti notevole elasticità nel perseguire i rispettivi obiettivi finanziari. Taluni accordi consentono al fornitore di incassare in via anticipata il credito rispetto alla scadenza originariamente concordata con la società acquirente, mentre altri permettono alla società acquirente di differire il rimborso delle somme pagate dal *factor* al fornitore, tramite la corresponsione di un interesse in base all'ulteriore dilazione concessa.

Eventuali accordi finalizzati esclusivamente al miglioramento della qualità dei crediti, quali strumenti utilizzati dalla società acquirente esclusivamente per saldare il corrispettivo dovuto al fornitore (quali garanzie finanziarie, lettere di credito con funzione di garanzia, carte di credito utilizzate per corrispondere quanto dovuto al fornitore) non rientrano nella definizione di *supplier financing*.

2.2. Ruolo e obiettivo dei soggetti coinvolti in un accordo di *supplier financing*.

Come anticipato, il *reverse factoring* consente l'ottimizzazione del capitale circolante delle società acquirenti e dei fornitori, il miglioramento del rapporto tra questi ultimi e la riduzione dei costi rispetto ad altre forme di finanziamento. Questi accordi solitamente comportano la presenza di tre soggetti, ossia *a*) l'acquirente di beni/servizi, *b*) uno o più fornitori di beni/servizi all'acquirente e *c*) un *factor*, solitamente un istituto finanziario. Le parti coinvolte possono sottoscrivere un accordo tripartito (siglato da tutti i

⁽¹²⁾ IAS 7:44G [trad. it] - "Gli accordi di finanziamento per le forniture si caratterizzano per il fatto che uno o più finanziatori offrono di pagare gli importi dovuti da un'entità ai suoi fornitori e che l'entità concorda di pagare secondo i termini e le condizioni degli accordi alla stessa data in cui si pagano i fornitori o in una data successiva. Tali accordi garantiscono all'entità la proroga dei termini di pagamento o ai suoi fornitori l'anticipo dei termini di pagamento rispetto alla data di scadenza del pagamento della fattura. [...]".

soggetti) o più accordi bilaterali (tra società acquirente e *factor* e tra fornitore e *factor*).

Nell'analizzare tali accordi è necessario partire dagli obiettivi e dal ruolo assunto dalle parti coinvolte.

La società acquirente, solitamente con un elevato rating creditizio, si avvale di diversi fornitori che spesso hanno un merito di credito inferiore. L'acquirente promuove generalmente il programma di *supplier financing/ reverse factoring*, concordando con il *factor* un meccanismo, spesso a medio/ lungo termine, tramite il quale quest'ultimo ha il diritto di proporre al fornitore l'acquisto dei crediti vantati nei confronti del proponente. L'accordo può riguardare tutte le fatture del fornitore incluso nel programma di *reverse factoring* o solo alcune di esse, selezionate o preventivamente approvate dalla società acquirente. Per la società acquirente, il *reverse factoring* consente di migliorare la relazione con il fornitore e di ridurre gli oneri amministrativi legati alla gestione dei pagamenti. In alcuni casi, permette altresì di ottenere delle dilazioni di pagamento dal fornitore, che comunque avrà la possibilità di incassare anticipatamente il corrispettivo dal *factor*, o dalla banca, che applicherà un interesse concordato contrattualmente in caso di pagamenti ritardati rispetto alla scadenza originaria della fattura.

Il fornitore è solitamente una società con rating inferiore rispetto alla società acquirente. Tramite l'accordo di *reverse factoring* può beneficiare di maggiore flessibilità rispetto ad una linea di credito tradizionale, potendo scegliere se e quando "scontare" le fatture. Tale soluzione risulta particolarmente vantaggiosa nel contesto economico italiano, caratterizzato da fornitori medio/piccoli con basso rating creditizio, da lunghi tempi di incasso delle fatture — in Italia risultano in media pari a 69 giorni dall'emissione delle stesse — e da notevoli ritardi di pagamento rispetto alle previsioni contrattuali concordate tra le parti⁽¹³⁾. Inoltre, tali accordi generalmente liberano il fornitore dai rischi di mancato o ritardato incasso del credito, consentendone la *derecognition* ed evitando l'iscrizione di una passività finanziaria, derivante dall'anticipazione finanziaria concessa dal *factor*, all'interno del bilancio. Le imprese fornitrici hanno la possibilità di anticipare l'incasso delle fatture, in maniera simile a quanto avviene con le operazioni di *factoring* tradizionale. Tuttavia, contrariamente al *factoring* tradizionale, nel *reverse factoring* il fornitore ha la possibilità di sfruttare il merito di credito dell'acquirente, con un costo più basso rispetto a quello che una banca applicherebbe per l'apertura di una linea di credito o per la concessione di un finanziamento.

Il *factor* è solitamente una banca che concede al fornitore selezionato dall'acquirente la possibilità di cedere a sconto le fatture, spesso assumendosi il rischio nei confronti dell'acquirente e liberando il fornitore dall'obbligazione (c.d. "*no recourse agreement*"). A fronte del rischio di mancato o ritardato incasso del credito, il contratto generalmente prevede l'applicazione di un

⁽¹³⁾ <https://www.italiaoggi.it/news/pagamenti-i-tempi-si-allungano-2609409>.

interesse di mora, nonché la richiesta di specifiche garanzie all'acquirente. In caso di accordi bilaterali, il *factor* sottoscrive contratti specifici con i fornitori, garantendo a questi ultimi il servizio di sconto fatture, spesso con termini contrattuali che consentono a questi ultimi di eliminare il credito dal bilancio. Il *factor* genera ricavi attraverso l'applicazione di interessi e commissioni per il servizio offerto, potendo altresì diversificare il rischio e garantendosi la possibilità di terminare l'accordo in tempi più rapidi rispetto ad un tradizionale contratto di finanziamento, soprattutto in caso di linee *uncommitted*.

2.3. Il *supplier financing* nell'ambito del processo di acquisto.

Gli accordi di *reverse factoring* si collocano all'interno del normale processo di acquisto di beni/servizi tra la società acquirente e il fornitore. Adempiendo all'obbligazione di vendita, il fornitore iscrive all'interno del bilancio un credito commerciale che attesta il diritto a ricevere il corrispettivo pattuito. La società acquirente, una volta verificata la correttezza della transazione di acquisto (ammontare, scadenza e conformità dei beni/servizi), iscriverà un debito commerciale nei confronti del fornitore. Ove la società acquirente decida di includere il debito commerciale in un accordo di *reverse factoring*, informerà il fornitore che il pagamento sarà effettuato dal *factor*. Il *factor* avrà la possibilità di proporre al fornitore il servizio di sconto fattura e, pertanto, quest'ultimo potrà decidere se incassare il credito a scadenza o se ottenere l'incasso anticipato, previa corresponsione di una commissione per il servizio. Infine, l'acquirente pagherà il *factor* alla scadenza originaria della fattura o in data successiva, eventualmente con l'aggiunta di interessi di mora precedentemente concordati.

Supplier financing — esempio

La Società X stipula un accordo di *reverse factoring* con la Banca Y. L'accordo prevede che la Società acquirente identifichi specifici fornitori da coinvolgere nel programma. Ogni mese, la Società selezionerà alcune (o tutte) le fatture dei fornitori selezionati e le sottoporrà al *factor*. Il *factor*, previa verifica della capienza del conto corrente dedicato, pagherà il fornitore alla data di scadenza delle fatture. In caso di mancata capienza del conto corrente dedicato, il *factor* potrà comunque pagare il fornitore e, successivamente applicare alla società un interesse di mora, pari all'X%. Il *factor* avrà, inoltre, il diritto di stipulare accordi specifici con i fornitori coinvolti nel programma al fine di offrire un servizio di sconto fatture con condizioni pro-soluto. Per le fatture scontate, il *factor* diventa creditore della società acquirente per l'intero ammontare. Solitamente il *factor* non è responsabile in caso di difformità nelle forniture o ulteriori reclami da parte della Società acquirente, né risponderà in situazioni di contestazione su fatture già liquidate al fornitore.

2.4. I profili di rischio del *supplier financing*.

Il *reverse factoring* consente agli attori coinvolti di trarre mutuo beneficio dal meccanismo di anticipazione finanziaria delle fatture. Tuttavia, presenta anche alcune criticità legate alla diversa natura, commerciale o finanziaria, del debito sottostante e ai rischi di liquidità che possono derivare dal suo

utilizzo. Nel corso degli ultimi anni, gli accordi di *reverse factoring* sono stati al centro di numerosi dibattiti con riferimento alla scarsa trasparenza dell'informativa finanziaria in relazione al loro utilizzo e alla relativa magnitudo. Queste operazioni spesso non sono desumibili dagli schemi di bilancio delle società e le informazioni fornite in nota integrativa sono mancanti o insufficienti per consentire all'utilizzatore del bilancio di comprenderne le caratteristiche ed i relativi rischi, con particolare riferimento allo stato di salute finanziaria della società che le utilizza. In assenza di specifiche previsioni contabili, le società acquirenti sovente includono i debiti derivanti da tali accordi all'interno dei debiti commerciali, prassi che in alcuni casi comporta l'inclusione di passività con caratteristiche di debito finanziario all'interno delle poste operative, con conseguenti errori di valutazione tanto sulla composizione del debito, quanto sulla composizione dei flussi di cassa aziendali. Un utilizzatore del bilancio potrebbe, inoltre, valutare erroneamente le tempistiche di pagamento dei debiti commerciali, ritenendole più lunghe rispetto alle reali dilazioni concesse dai fornitori in assenza degli accordi di *reverse factoring*.

In merito alle valutazioni di bilancio, l'elemento chiave è rappresentato dall'alterazione delle normali dilazioni commerciali concordate tra acquirente e fornitore. Il *reverse factoring* potrebbe introdurre una componente finanziaria nell'ambito della relazione commerciale, consentendo alla società cedente di estendere i termini di pagamento e al fornitore di riscuotere il credito anticipatamente rispetto alla scadenza. Ciò senza considerare l'impatto all'interno della negoziazione dei termini di pagamento tra società acquirente e fornitore, che in assenza dell'accordo di *reverse factoring* produrrebbe dilazioni di pagamento minori rispetto a quelle concordate in presenza di tale strumento. Nella sostanza, l'accordo di *reverse factoring* potrebbe trasformare un debito commerciale in una vera e propria passività finanziaria, con un incremento del rischio di liquidità; ciò anche in considerazione del fatto che spesso le linee di credito concesse per gli accordi di *reverse factoring* sono *uncommitted* ⁽¹⁴⁾. Di conseguenza, la banca potrebbe decidere di revocare la disponibilità di utilizzo del *reverse factoring* in qualsiasi momento, senza preavviso, non consentendo alla società acquirente di beneficiare delle maggiori dilazioni di pagamento nell'onorare i propri debiti commerciali. Inoltre, le banche potrebbero richiedere depositi o garanzie alle società acquirenti, specialmente quando si tratta di società con un rating creditizio basso.

La preoccupazione in relazione all'utilizzo del *supplier financing* è aumentata anche alla luce della crisi di alcune grandi multinazionali, la cui debolezza finanziaria è stata aggravata dagli accordi di *supplier financing*.

⁽¹⁴⁾ Una linea di credito *uncommitted* è un tipo di finanziamento flessibile fornito da una banca o un istituto finanziario che non comporta un obbligo legale da parte dell'istituto di erogare i fondi richiesti dall'azienda cliente. In altre parole, la banca non è vincolata a fornire i fondi disponibili nella linea di credito e può decidere, a sua discrezione, se concedere o meno il prestito al momento della richiesta.

Tra queste, è utile ricordare la crisi di Abengoa, il gruppo spagnolo fallito nel 2015, e di Carillon, la società britannica di costruzioni e *facility management* fallita nel 2018.

La crisi di Abengoa

Abengoa era una multinazionale spagnola operante nel settore delle energie rinnovabili e delle infrastrutture. La società ha dichiarato bancarotta nel corso del 2015 a causa di una situazione di dissesto finanziario causata da un indebitamento eccessivo, dall'utilizzo di strumenti finanziari complessi, dalla riduzione dei sussidi governativi e da un modello di business rivelatosi insostenibile. In particolare, il debito netto dell'azienda nel 2015 era pari a 4,5 miliardi di euro e il flusso di cassa operativo era negativo per circa 1,2 milioni di euro ⁽¹⁵⁾. Inoltre, la Società aveva sottoscritto rilevanti accordi di *reverse factoring* (circa 1 miliardo di euro su 4,3 miliardi di debiti commerciali nel 2015) che presentavano le tipiche caratteristiche di debito finanziario. In particolare, le società di *factor* consentivano ad Abengoa di estendere i tempi di pagamento rispetto alla prassi di settore, concedendo altresì la possibilità ai fornitori di ricevere pagamenti anticipati sulle forniture. L'uso estensivo del *reverse factoring* era finalizzato ad incrementare la liquidità a breve termine, presentando allo stesso tempo una situazione finanziaria apparentemente migliore rispetto a quella reale, posticipando la scadenza dei debiti commerciali e migliorando temporaneamente il flusso di cassa operativo. Nel momento in cui i mercati hanno perso fiducia nella capacità di Abengoa onorare i propri impegni, l'accesso ai finanziamenti (inclusi gli accordi di *reverse factoring*) è stato compromesso, portando a una crisi di liquidità.

La crisi di Carillon

La stessa cosa è accaduta nel caso di Carillon PLC, una delle più grandi società di costruzioni e servizi del Regno Unito, fallita nel gennaio 2018 a causa dell'eccessivo indebitamento, di problematiche operative nell'esecuzione dei progetti e, soprattutto, della mancanza di liquidità. I primi dubbi in relazione all'effettivo debito della Società erano emersi nel corso del 2015. Il debito netto di Carillon era passato da 242 milioni di sterline nel 2009 a circa 1,3 miliardi di sterline nel 2018. Tra gli strumenti utilizzati per finanziarsi, la società aveva posto in essere significativi contratti di *reverse factoring* ⁽¹⁶⁾, che consentivano alla società di pagare i fornitori con scadenze a 120 giorni, consentendo a questi ultimi di scontare i crediti dopo 45 giorni e sostenendo il costo per il servizio, contabilizzando un ammontare rilevante tra gli altri debiti invece che tra le passività finanziarie e migliorando altresì il flusso di cassa derivante dalla gestione operativa. Ciò ha inficiato la piena trasparenza finanziaria, celando le reali problematiche in termini di posizione debitoria e capacità di generazione di flussi di cassa.

L'informativa in merito alle modalità di contabilizzazione e agli elementi di valutazione degli accordi di *reverse factoring* all'interno dei bilanci delle società è attualmente scarna e largamente insufficiente. Per un lettore di bilancio risulta complesso comprendere quali e quante società ad oggi utilizzano tale strumento e quali sono le reali condizioni contrattuali concordate con i *factor*. L'assimilazione di tali accordi a debiti di natura commerciale,

⁽¹⁵⁾ Fonte: bilancio Abengoa 2015

⁽¹⁶⁾ <https://committees.parliament.uk/oralevidence/7690/pdf/> - "**Peter Kyle**: *The 2016 annual report and accounts painted quite a rosy picture of the financial situation. It was only a couple of months later that there was the profit warning. Is it common in your experience to have such a rosy picture deteriorate so quickly?* **Euan Stirling**: *This almost characterises the relationship we had with the management team. There was a gloss to the presentations that we felt did not reflect the true business circumstances. When we looked at the 2016 results — it is worth remembering that we were not as significant shareholders at that point; we had a much smaller holding and a lower financial interest — the picture that was painted on perhaps the first couple of pages of those results was not supported by the information that lay deeper into the accounts. For example, the use of reverse factoring to support a stated debt level that flattered the company's financial position was revealed later in the accounts.*"

unitamente all'insufficiente informativa fornita dalle società rende difficile valutare il reale indebitamento finanziario della società acquirente. Ricordiamo, infatti, che nonostante i benefici derivanti da tali accordi esistono alcuni rischi per la società acquirente, tra cui l'eccessiva concentrazione del debito su un singolo soggetto (l'istituto finanziario utilizzato per attuare l'accordo di *reverse factoring*) e la potenziale presenza di un equilibrio precario nel finanziamento del capitale circolante in caso di interruzione di tali accordi, con fornitori che potrebbero richiedere l'accorciamento delle tempistiche di pagamento, aumentando il rischio di liquidità in capo alle società acquirenti.

3. Bilancio e informativa in relazione agli accordi di *supplier financing*.

Gli aspetti contabili degli accordi di *supplier financing* su cui è necessario concentrarsi riguardano:

- a) la classificazione della passività all'interno dello stato patrimoniale;
- b) la classificazione dei flussi di cassa derivanti da tali accordi all'interno del rendiconto finanziario; e
- c) l'esposizione al rischio di liquidità per la società.

Questi aspetti sono stati oggetto dell'Agenda Decision dell'IFRIC di dicembre 2020 "*Supply Chain Financing Arrangements - Reverse Factoring*". L'Agenda Decision era stata predisposta in relazione ad una richiesta riguardante le modalità di presentazione e l'informativa da fornire all'interno del bilancio con riferimento agli accordi di *reverse factoring*. Dopo aver richiamato le modalità di applicazione dei principi contabili esistenti a tale data in relazione a tali accordi, l'IFRIC ritenne che i principi e i requisiti degli Standard IFRS offrissero un quadro normativo adeguato a consentire la contabilizzazione, la classificazione e l'informativa degli accordi di *reverse factoring*, decidendo di conseguenza di non intraprendere un progetto volto alla modifica degli standard esistenti riguardo a tali strumenti.

Anche alla luce della suddetta Agenda Decision, di seguito si riporta una disamina relativa agli aspetti contabili riguardanti gli accordi di *supplier financing*.

Lo sviluppo dell'articolo si concentra sui bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali, non essendovi riferimenti specifici nel corpo dei principi contabili italiani o interpretazioni emesse dall'Organismo Italiano di Contabilità sulla tematica.

3.1. La rappresentazione all'interno dello Stato Patrimoniale.

La classificazione del debito oggetto di *reverse factoring* può avere impatti rilevanti sulla posizione finanziaria della società in relazione alla composi-

zione dei debiti commerciali e dei debiti finanziari iscritti nel passivo dello stato patrimoniale. Uno dei principali elementi di valutazione che le società acquirenti devono considerare nella contabilizzazione degli accordi di *reverse factoring* riguarda la presentazione dei debiti oggetto dell'accordo. In base alla loro natura, tali debiti possono essere presentati all'interno dei debiti commerciali e altri debiti, all'interno dei debiti finanziari o come linea separata.

Come confermato dall'International Accounting Standard Board (IASB) ⁽¹⁷⁾, i principi IFRS non definiscono il concetto di debito finanziario, né richiedono alle società di fornire informazioni specifiche su come hanno interpretato la definizione di debito finanziario. Per ovviare a tale mancanza e supportare il lettore di bilancio, i principi contabili internazionali richiedono la predisposizione di una riconciliazione tra gli importi presenti all'interno dello stato patrimoniale di apertura e di chiusura per le passività per le quali i flussi di cassa sono classificati come flussi finanziari all'interno del rendiconto finanziario.

Lo IAS 1 - *Presentazione del Bilancio*, inoltre, fornisce alcune regole di presentazione delle passività all'interno dello stato patrimoniale, volte a supportare il lettore di bilancio nel comprenderne la composizione. In particolare, secondo il paragrafo IAS 1:54 ⁽¹⁸⁾, i debiti commerciali e gli altri debiti devono essere presentati separatamente dalle altre passività finanziarie, in quanto la loro natura e funzione sono diverse. Lo IAS 1:55 ⁽¹⁹⁾ richiede, inoltre, di presentare linee di bilancio addizionali nel caso in cui tale presentazione sia rilevante per comprendere la posizione finanziaria della Società. In particolare, ove la dimensione, la natura o la funzione di un elemento del bilancio richieda una presentazione separata, sarà necessario mostrare una linea specifica all'interno dello stato patrimoniale, come previsto dal principio IAS 1:57 ⁽²⁰⁾.

La definizione di debiti commerciali viene fornita dal principio IAS

⁽¹⁷⁾ IAS 7:BC11 [trad. it] - "Il Board ha notato che una complessità nel rispondere a questa esigenza è rappresentata dal fatto che il concetto di debito non è definito né è richiesta informativa negli attuali Standard IFRS. Il Board ha ravvisato che trovare una definizione comunemente accettata di debito sarebbe difficile. Tuttavia, il Board ha deciso che si potrebbe utilizzare la definizione di attività di finanziamento prevista dallo IAS 7. Ha quindi deciso di proporre un requisito volto a fornire una riconciliazione tra gli importi riportati all'interno dello stato patrimoniale di apertura e nello stato patrimoniale di chiusura per le passività per le quali i flussi di cassa erano, o saranno, classificati come attività di finanziamento all'interno del rendiconto finanziario".

⁽¹⁸⁾ IAS 1:54 [trad. it] - "Il prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria deve includere le voci rappresentative dei seguenti valori: [...], k) debiti commerciali e altri debiti; l) fondi; m) passività finanziarie (esclusi gli ammontari inclusi in (k) e (l)); [...]"

⁽¹⁹⁾ IAS 1:55 [trad. it] - "L'entità deve presentare voci aggiuntive (anche disaggregando le voci elencate al paragrafo 54), intestazioni e risultati parziali nel prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria quando tale presentazione è significativa ai fini della comprensione della situazione patrimoniale-finanziaria dell'entità".

⁽²⁰⁾ IAS 1:57 [trad. it] - "[...] Inoltre: a) le voci sono separatamente esposte quando la dimensione, la natura o la destinazione di una voce o aggregazione di voci simili è tale che una presentazione distinta è rilevante per la comprensione della situazione patrimoniale-finanziaria dell'entità; [...]"

37:11(a), che li descrive come “*obbligazioni a pagare per beni e servizi che sono stati ricevuti o forniti e che sono stati fatturati o formalmente concordati con il fornitore*”. Inoltre, il paragrafo IAS 1:70 recita “*alcune passività correnti, quali i debiti commerciali, fanno parte del capitale circolante utilizzato nel normale ciclo operativo dell’azienda*”. Pertanto, nel definire i tratti fondamentali che consentono la presentazione di una passività tra i debiti commerciali, è necessario che sussistano contemporaneamente tutte le seguenti caratteristiche:

- la passività rappresenta un’obbligazione a pagare per beni/servizi;
- la passività deriva da fatture o altri accordi con i fornitori; e
- la passività fa parte del capitale circolante utilizzato nel normale ciclo operativo aziendale.

La contabilizzazione degli accordi di *reverse factoring* non può prescindere dall’analisi delle clausole contrattuali e dalla comprensione delle caratteristiche dei debiti commerciali che sorgono in relazione al normale ciclo operativo aziendale. Il punto di partenza è rappresentato dal debito commerciale iscritto nei confronti del fornitore prima che lo stesso divenga oggetto dell’accordo di *reverse factoring*. I momenti rilevanti per la valutazione degli accordi di *reverse factoring* sono costituiti:

a) dalla comunicazione effettuata al *factor* volta ad includere il debito (rappresentato dalla singola fattura passiva) nei confronti del fornitore all’interno del programma di *reverse factoring*;

b) dal pagamento effettuato dal *factor* al fornitore (alla scadenza della fattura o anticipatamente in caso di sconto fattura); e

c) dal rimborso effettuato dalla società acquirente al *factor* (alla scadenza della fattura o successivamente).

Durante tali fasi la società acquirente deve comprendere se l’accordo di *reverse factoring* modifica il debito commerciale originariamente vantato nei confronti del fornitore, considerando:

a) se l’obbligazione originaria detenuta dalla società acquirente si estingue legalmente nel momento in cui *factor* paga il fornitore o se permane fino al rimborso delle somme al *factor*;

b) se il fornitore ha la facoltà di rivalersi sull’acquirente nel caso in cui il *factor* non paghi entro la data contrattualmente concordata;

c) se l’acquirente ha il diritto di sospendere il pagamento al *factor*, o di impedire il pagamento al fornitore, nel caso in cui i beni/servizi ricevuti dal fornitore siano ritenuti difettosi o non idonei.

Secondo quanto previsto dall’IFRS 9:3.3.1 ⁽²¹⁾, una passività finanziaria (commerciale o di altra natura) dev’essere eliminata dal bilancio se estinta, ossia quando risulti soddisfatta, cancellata o scaduta. Generalmente ciò

⁽²¹⁾ IFRS 9:3.3.1 [trad. it] - “L’entità deve eliminare la passività finanziaria (o una parte della passività finanziaria) dal proprio prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria quando, e solo quando, questa viene estinta, o verosimilmente quando l’obbligazione specificata nel contratto è adempita o cancellata o scaduta”.

avviene nel momento in cui il debitore onora l'obbligazione, pagando il creditore, oppure quando viene legalmente liberato dalla passività, tramite procedimento legale o rinuncia del creditore. Ciononostante, secondo i principi contabili internazionali, anche una modifica sostanziale dei termini di una passività finanziaria esistente (o parte di essa) comporta la sua eliminazione e la conseguente contabilizzazione di una nuova passività finanziaria da iscrivere inizialmente a *fair value* ⁽²²⁾.

Pertanto, la società acquirente dovrà valutare se l'inclusione nell'accordo di *reverse factoring* costituisca una modifica sostanziale della natura del debito originario, tale da essere considerato un nuovo debito. In tale circostanza, l'originario debito commerciale dovrà essere eliminato e sostituito con una nuova passività nei confronti del *factor*.

Secondo una lettura stringente, la variazione della controparte (da un fornitore ad un istituto finanziario) potrebbe essere ritenuta sufficiente a modificare la natura del debito e a comportare la presentazione del nuovo debito tra i finanziamenti o come linea di bilancio separata. In realtà, l'analisi è più complessa e richiede alla società acquirente di considerare le modifiche all'ammontare e alle tempistiche dei flussi di cassa dovuti, nonché le variazioni alle altre condizioni legate alla passività, al fine di valutare se siano idonee a modificare la natura di debito commerciale ⁽²³⁾. Ciò potrebbe avvenire, per esempio, se:

a) l'accordo comporta dilazioni di pagamento oltre i normali termini applicati dal fornitore o nell'ambito del settore in generale ⁽²⁴⁾;

b) il tasso di interesse (esplicito o implicito) applicato dal *factor* in caso di ritardo di pagamento da parte della società acquirente risulta più coerente con i tassi generalmente applicati dagli istituti finanziari e non dal tasso di mora applicabile dal fornitore;

c) la seniority della passività dovuta al *factor* è migliorativa rispetto a quella degli altri debiti commerciali;

d) la società acquirente presta garanzie addizionali al *factor*, garanzie che non sono in linea con quelle normalmente concesse ai fornitori ma che risultano simili a quelle concesse agli istituti di credito per i finanziamenti.

All'esito dell'analisi sopra esposta, la società dovrà presentare le passi-

⁽²²⁾ IFRS 9:3.3.2 [trad. it] - "Lo scambio tra colui che prende in prestito e colui che dà in prestito strumenti di debito con termini contrattuali sostanzialmente diversi deve essere contabilizzato come estinzione della passività finanziaria originaria e rilevazione di una nuova passività finanziaria. Analogamente, una variazione sostanziale dei termini di una passività finanziaria esistente o di una parte di essa (sia essa attribuibile o no alle difficoltà finanziarie del debitore) deve essere contabilizzata come estinzione della passività finanziaria originaria e rilevazione di una nuova passività finanziaria".

⁽²³⁾ Nel valutare la natura della passività è necessario considerare eventuali posizioni assunte dai *regulator* locali nelle rispettive giurisdizioni.

⁽²⁴⁾ Per il confronto si può fare riferimento ai debiti commerciali all'interno della stessa linea di business o giurisdizione delle passività finanziarie oggetto di *supplier finance arrangement*.

vità che fanno parte di un accordo di *reverse factoring*, in linea con i requisiti dello IAS 1:

- tra i debiti commerciali e altri debiti, nel caso in cui la natura e la funzione risultino assimilabili a quelle dei debiti commerciali;
- tra i debiti finanziari, se la natura dell'accordo contiene elementi non conciliabili con la definizione di debito commerciale;
- separatamente, se la dimensione, natura o funzione di tali passività rende la presentazione separata rilevante per comprendere la posizione finanziaria della società acquirente.

Facciamo notare che in alcune circostanze sarebbe opportuno presentare separatamente le posizioni debitorie nei confronti di un istituto finanziario, anche se classificate tra i debiti commerciali. Tale disaggregazione potrebbe essere fornita in nota integrativa o sul prospetto di stato patrimoniale.

3.2. Gli impatti sul Rendiconto Finanziario.

Per quanto riguarda i movimenti di liquidità, come visto in precedenza, gli accordi di *supplier financing* o *reverse factoring* prevedono che:

- il *factor* paghi i fornitori della società acquirente (a scadenza o anticipatamente);
- la società acquirente rimborsi il *factor* (inclusi eventuali pagamenti legati ad interessi e commissioni) a scadenza o in data successiva.

Nell'analizzare la composizione dei flussi di cassa che si generano dall'accordo di *reverse factoring*, il punto di partenza è rappresentato dalla classificazione del debito all'interno dello stato patrimoniale della società cedente. Come visto in precedenza, tale valutazione dipende dalla natura della passività oggetto dell'accordo di *reverse factoring*. Ancorché non esista un collegamento chiaro e diretto tra stato patrimoniale e rendiconto finanziario, è auspicabile che le società siano coerenti e forniscano informativa in nota in merito alle valutazioni effettuate. La natura della passività dovrebbe essere un riferimento per comprendere se classificare i relativi flussi di cassa tra i flussi di cassa operativi o finanziari:

- nel caso in cui la passività sia considerata parte dei debiti commerciali o altri debiti relativi al capitale circolante, la società acquirente dovrebbe presentare i flussi di cassa in uscita per estinguere l'obbligazione tra i flussi di cassa operativi;
- se, per contro, la società ritiene che la passività abbia natura finanziaria, i flussi di cassa in uscita per estinguere l'obbligazione saranno classificati all'interno dei flussi di cassa finanziari.

Risulta altresì rilevante comprendere come rappresentare le transazioni che avvengono nell'ambito del contratto di *reverse factoring* che non comportano movimentazione di disponibilità liquide ed equivalenti per la società acquirente. Ciò può avvenire, per esempio, nel momento in cui il *factor* paga anticipatamente il fornitore, assumendosi il rischio nei confronti della società

acquirente. Tale evento solitamente ⁽²⁵⁾ non corrisponde ad alcuna movimentazione di cassa per la società acquirente, pur potendo comportare una riclassifica tra debito commerciale e debito finanziario all'interno dello stato patrimoniale ⁽²⁶⁾. Come confermato dall'IFRS Interpretations Committee all'interno dell'IFRIC Update di dicembre 2020 ⁽²⁷⁾, le transazioni che non comportano la movimentazione di disponibilità liquide o equivalenti devono essere escluse dal rendiconto finanziario. Tale fattispecie può verificarsi, per esempio, nel caso in cui la Società acquirente riclassifichi il debito commerciale originariamente vantato nei confronti del fornitore come debito finanziario a seguito dell'inclusione nell'ambito dell'accordo di *reverse factoring*. In tale circostanza non è appropriato per la società acquirente includere all'interno del rendiconto finanziario un flusso di cassa in uscita (relativo alla *derecognition* del debito commerciale) ed un flusso di cassa in entrata (per il nuovo debito nei confronti del *factor*). L'unico effetto che dovrà essere rappresentato all'interno del rendiconto finanziario sarà il flusso di cassa in uscita (in questo caso finanziario) nel momento in cui la società acquirente rimborserà il *factor*. Permane, comunque, l'obbligo per la società acquirente di fornire l'informativa prevista dal paragrafo IAS 7:43 ⁽²⁸⁾ e dal paragrafo IAS 7:44A ⁽²⁹⁾ in relazione alle transazioni non monetarie (quali la riclassifica tra debito commerciale e debito finanziario a seguito dell'accordo di *reverse factoring*). Tale informativa risulta rilevante per gli utilizzatori del bilancio in

⁽²⁵⁾ Nel momento in cui il *factor* paga il fornitore è necessario comprendere se sta operando in qualità di agente della società acquirente o meno. Potrebbero esistere limitate circostanze in cui, pur non avvenendo alcuna movimentazione nel conto corrente bancario della società acquirente, quest'ultima debba rilevare un flusso di cassa (situazioni in cui la società acquirente impartisce direttive ad un altro soggetto al fine di pagare il debito in suo nome e conto). Nell'ambito degli accordi di *reverse factoring*, la società acquirente deve applicare *judgement* per valutare se è parte di quel flusso di cassa nel momento in cui la banca paga il fornitore. Se è parte del flusso di cassa (il *factor* è un mero agente) la società acquirente rileverà all'interno del rendiconto un flusso di cassa operativo in uscita e un flusso di cassa finanziario in entrata. In caso contrario la società acquirente non rileverà alcun flusso di cassa fino al momento in cui rimborserà il *factor*.

⁽²⁶⁾ Ove la società determini che la natura dell'accordo di *reverse factoring* sia finanziaria.

⁽²⁷⁾ IFRIC Update dicembre 2020 - *Supply Chain Financing Arrangements-Reverse Factoring-Agenda Paper 4* [trad. it] - "Le transazioni di investimento e finanziamento che non richiedono l'uso di disponibilità liquide o equivalenti sono escluse dal rendiconto finanziario di un'entità (paragrafo 43 del principio IAS 7). Di conseguenza, se un la cessione di una fattura nell'ambito di un accordo di *reverse factoring* comporta la generazione di un flusso di cassa in entrata e un flusso di cassa in uscita, la società presenterà tali flussi di cassa all'interno del rendiconto finanziario. In assenza di flussi di cassa in entrata o in uscita nell'ambito di un'operazione di finanziamento, l'entità dovrà fornire informativa in merito alla transazione in una sezione separata del bilancio, in modo da fornire tutte le informazioni rilevanti sull'attività di finanziamento (paragrafo 43 dello IAS 7)."

⁽²⁸⁾ IAS 7:43 [trad. it] - "Le operazioni di investimento e di finanziamento che non richiedono l'impiego di disponibilità liquide o mezzi equivalenti devono essere escluse dal rendiconto finanziario. Tali operazioni devono essere indicate altrove nel bilancio in modo da poter fornire tutte le informazioni significative su queste attività di investimento e di finanziamento".

⁽²⁹⁾ IAS 7:44A [trad. it] - "L'entità deve fornire informazioni che consentano agli utilizzatori dei bilanci di valutare le variazioni delle passività derivanti da attività di finanziamento, siano esse variazioni derivanti dai flussi finanziari o variazioni non in disponibilità liquide".

quanto i trasferimenti non monetari possono assumere notevole rilevanza nell'ambito dell'analisi dei flussi di cassa e della valutazione dell'azienda.

3.3. Le ripercussioni sul rischio di liquidità.

Il principio IFRS 7 - *Informativa sugli strumenti finanziari* definisce il rischio di liquidità come il rischio che una società incontri difficoltà nel soddisfare le obbligazioni associate alle passività finanziarie da onorare mediante la consegna di disponibilità liquide o di altri strumenti finanziari.

Come anticipato in precedenza, le linee di credito relative agli accordi di *reverse factoring* sono spesso *uncommitted* (quindi possono essere ritirate a vista dal *factor*). A causa di ciò i contratti di *reverse factoring* possono far sorgere dei rischi di liquidità, spesso aggravati dal fatto che, al posto di molteplici fornitori, la società cedente concentra le fonti di finanziamento su un numero limitato di *factor*/istituti finanziari ⁽³⁰⁾. Tale concentrazione, infatti, potrebbe aumentare il rischio di dover pagare ammontari significativi nello stesso momento nei confronti di una singola o di poche controparti.

Inoltre, la Società potrebbe fare affidamento sui termini di pagamento estesi derivanti da tali accordi (o i fornitori potrebbero abituarsi alla possibilità di ricevere pagamenti anticipati tramite gli accordi di *supplier financing* stipulati dall'acquirente). L'eventualità che tali accordi vengano interrotti dall'istituto finanziario potrebbe avere ripercussioni sulla capacità della Società di onorare le sue obbligazioni, in particolare in situazioni di stress finanziario. Tali circostanze fanno emergere un rischio di liquidità. La mancanza di informativa in bilancio in relazione a tali accordi potrebbe portare l'utilizzatore del bilancio a non avere contezza del rischio di liquidità legato al *reverse factoring*.

3.4. Evidenze raccolte in relazione agli accordi di *supplier financing*.

Al fine di verificare l'attuale livello di informativa fornita dalle società in relazione agli accordi di *reverse factoring*, è stata svolta un'analisi sulle principali società quotate europee ⁽³¹⁾.

Allo stato attuale, la quasi totalità delle società che utilizzano strumenti di *reverse factoring* classificano i debiti oggetto di tali transazioni tra i debiti commerciali e gli altri debiti.

⁽³⁰⁾ La Società potrebbe già avere rapporti finanziari in essere con gli stessi *factor*, fattispecie che aumenterebbe la concentrazione delle fonti di finanziamento e, di conseguenza, del rischio di liquidità.

⁽³¹⁾ Il campione considerato si compone di grandi società quotate nel Regno Unito (43 società, appartenenti all'indice UK100), in Francia (35 società appartenenti all'indice CAC40), in Germania (33 società appartenenti all'indice DAX) e in Italia (100 società, appartenenti agli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap).

Le principali motivazioni fornite dalle società in relazione a tale classificazione sono le seguenti:

- il sottostante è rappresentato da debiti riferiti a transazioni commerciali e saldati nel corso del normale ciclo operativo della Società;
- le dilazioni di pagamento ottenute non sono significative rispetto a quelle relative a debiti commerciali ritenuti similari;
- il fornitore mantiene una rilevante autonomia nella relazione e non è influenzato dall'accordo di *reverse factoring*;
- il costo dell'operazione di *reverse factoring* risulta ridotto o inesistente per la società acquirente che propone il programma a beneficio esclusivo dei fornitori;
- la componente finanziaria risulta irrilevante rispetto alla sostanza dell'operazione;
- i pagamenti effettuati nei confronti del *factor* seguono le medesime condizioni concordate con il fornitore;
- non sono presenti depositi o garanzie specifiche fornite alle banche.

Oltre a ciò, è stato valutato il livello di informativa fornito da un campione di 81 società quotate italiane appartenenti agli indici FTSE MIB e FTSE MID CAP (ad esclusione dei gruppi bancari e assicurativi) ⁽³²⁾. Dall'analisi è emerso che l'informativa fornita da tali società in relazione agli accordi di *reverse factoring* è limitata e spesso poco utile per il lettore del bilancio. Infatti, dall'analisi dei bilanci al 31 dicembre 2023 delle società italiane quotate (FTSE MIB e FTSE MID CAP) emerge che:

- solo 9 delle 81 società dichiarano di utilizzare accordi di *reverse factoring* ⁽³³⁾, per i quali i debiti sono tutti ricompresi all'interno dei debiti commerciali;
- tra queste solo 5 forniscono informazioni sulla magnitudo di tali debiti, che in taluni casi risultano superiori ai 100 milioni di Euro;
- solo 6 società forniscono informativa in merito alle valutazioni svolte dal management in relazione alla classificazione di tali debiti tra i debiti commerciali.

4. L'emendamento dello IASB di maggio 2023.

Fino ad oggi, i principi IFRS non richiedevano indicazioni specifiche in relazione agli accordi di *supplier financing*. A seguito delle crescenti pressioni

⁽³²⁾ Il campione da noi considerato si compone di 81 Società/Gruppi, di cui 27 appartenenti all'indice FTSE MIB e 54 facenti parte dell'indice FTSE Mid Cap. Nei limitati casi di indisponibilità delle relazioni annuali al 31 dicembre 2023 sono state analizzate le ultime relazioni annuali pubblicate dagli emittenti.

⁽³³⁾ Numero apparentemente basso rispetto ai volumi di operazioni di *reverse factoring* registrate nel corso del 2023, pari a circa 27,8 miliardi di euro, fonte: <https://finanza.lastampa.it/News/2024/06/26/factoring-assifact-+2-46percento-a-maggio-raccolta-al-14percento-d-el-pil/MTAxXzIwMjQtMDYtMjZfVExC>.

ricevute dalle agenzie di rating e dagli investitori, a dicembre 2020 l'IFRS Interpretations Committee (IFRIC), nell'ambito del suo aggiornamento periodico ⁽³⁴⁾, ha discusso in relazione agli accordi di *supply chain financing* con riferimento alla loro presentazione all'interno dello stato patrimoniale, del rendiconto finanziario e nelle note al bilancio, includendo l'informativa riguardante il rischio di liquidità. Secondo l'IFRIC i principi IFRS fornivano una base adeguata per determinare la presentazione dei debiti che fanno parte degli accordi di reverse factoring, la presentazione dei flussi di cassa correlati, e le informazioni da divulgare nelle note riguardanti, ad esempio, i rischi di liquidità che sorgono in tali accordi, decidendo altresì di non aggiungere un progetto di *standard-setting* sul *supplier financing*.

Ciononostante, la crescente richiesta di chiarimenti da parte degli utilizzatori del bilancio sull'effetto di tali contratti sulle passività, sui flussi di cassa e sul rischio di liquidità, ha portato lo IASB ad avviare un progetto di modifica dello IAS 7 e dell'IFRS 7. Lo IASB ha pubblicato sul tema un *exposure draft* a novembre 2021 ⁽³⁵⁾ ed ha emesso il documento *Supplier Finance Arrangements (modifiche al principio IAS 7 e IFRS 7)* a maggio 2023 ⁽³⁶⁾.

L'emendamento si focalizza sugli accordi di *supplier financing* e apporta alcune modifiche al principio IAS 7 ed al principio IFRS 7 ed è applicabile per i bilanci che iniziano a partire dal 1 gennaio 2024. Nell'ambito del campione precedentemente considerato relativo alle società quotate italiane, 15 delle 81 società hanno dichiarato che non si attendono impatti dall'emendamento, mentre le altre stanno attualmente valutando i potenziali impatti.

4.1. Le modifiche al rendiconto finanziario e all'informativa sul *supplier financing*.

Con riferimento al rendiconto finanziario, le modifiche hanno:

- un obiettivo generale di informativa, ossia aiutare gli utilizzatori del bilancio a comprendere la natura, i tempi e l'incertezza dei flussi di cassa derivanti dagli accordi di reverse factoring; e

- un obiettivo specifico di informativa, ossia fornire informazioni quantitative utili per gli utilizzatori del bilancio a determinare gli effetti degli accordi di reverse factoring sulla posizione finanziaria e sui flussi di cassa di una società, oltre a fornire informazioni qualitative per aiutare gli utilizzatori del bilancio a comprendere i rischi derivanti dagli accordi di *reverse factoring*.

In particolare, a seguito dell'emendamento, il paragrafo 44F dello IAS 7

⁽³⁴⁾ <https://www.ifrs.org/news-and-events/updates/ifric/2020/ifric-update-december-2020/#5>.

⁽³⁵⁾ <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/supplier-finance-arrangements/ed-2021-10-sfa.pdf>.

⁽³⁶⁾ <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/amendments/english/2023/iasb-2023-1-sfa-ias7-ifrs7.pdf>.

richiede alla società acquirente di fornire informativa sugli accordi di supplier financing che consentano agli utilizzatori del bilancio di valutare gli effetti di tali accordi sulle passività aziendali, sui flussi di cassa e sulla relativa esposizione al rischio di liquidità. Dopo aver fornito la definizione di supplier financing al paragrafo 44G, il paragrafo 44H richiede la seguente informativa con riferimento a tali accordi:

- i termini e le condizioni degli accordi di *reverse factoring* (ad esempio, estensione dei termini di pagamento e garanzie fornite), dettagliando separatamente i termini e le condizioni di accordi che hanno termini e condizioni dissimili;

- all’inizio e alla fine di ciascun periodo di reporting:

- o il valore contabile e le voci di stato patrimoniale associate, delle passività finanziarie parte degli accordi di supplier financing;

- o il valore contabile e le relative voci di passività finanziarie oggetto degli accordi di supplier financing per le quali i fornitori hanno già ricevuto il pagamento dal factor,

- o l’intervallo temporale delle scadenze (per esempio 30-40 giorni dopo la data della fattura) per le passività finanziarie oggetto di accordi di supplier financing e i debiti commerciali comparabili ⁽³⁷⁾ che non fanno parte degli accordi di supplier financing. In caso di intervalli ampi, la società dovrà fornire informazioni e intervalli addizionali ove necessari;

- la tipologia e gli effetti delle variazioni non monetarie nel valore contabile delle passività finanziarie oggetto di accordi di supplier financing.

L’emendamento è applicabile per i bilanci che iniziano a partire dal 1 gennaio 2024. Lo stesso contiene alcune esenzioni in sede di transizione, riguardanti la possibilità di non fornire informativa in relazione a:

- informazioni comparative per i periodi di reporting antecedenti rispetto alla data di prima applicazione dell’emendamento;

- informazioni riguardanti le passività finanziarie per cui i fornitori hanno già ricevuto il pagamento dal factor e l’intervallo temporale delle scadenze per i periodi di reporting antecedenti rispetto alla data di prima applicazione dell’emendamento;

- le informazioni richieste dall’emendamento per i bilanci intermedi relativi al primo periodo di reporting in cui viene applicato l’emendamento.

Le società dovranno attivarsi per riuscire a reperire dalla controparte l’informazione riguardante quali fornitori hanno già ricevuto il pagamento dal *factor*.

⁽³⁷⁾ Debiti commerciali che l’azienda ha su linee di business simili o giurisdizioni rispetto alle passività finanziarie oggetto di accordo di supplier financing.

Esempio di informativa riguardante gli accordi di supplier financing ⁽³⁸⁾		
NOTA X - Accordi di <i>supplier financing</i>		
<i>Termini e condizioni</i>		
Accordi di tipo A	[...]	
Accordi di tipo B	[...]	
	20X5	20X4
Valore netto contabile passività soggette ad accordi di supplier financing	3.000	2.500
- Presentati tra i debiti commerciali e altri debiti	2.500	1.500
- Per i quali i fornitori hanno già ricevuto il pagamento	1.800	1.200
- Presentati tra i debiti finanziari	500	1.000
- Per i quali i fornitori hanno già ricevuto il pagamento	300	700
	20X5	20X4
Tempistiche medie di pagamento		
<i>Passività parte dell'accordo di supplier financing</i>		
- Classificate tra i debiti commerciali e altri debiti	60-70 gg data fattura	60-70 gg data fattura
- Classificate tra i debiti finanziari	100-120 gg data fattura	100-120 gg data fattura
<i>Passività comparabili</i>	55-60 gg data fattura	55-60 gg data fattura
Variazioni non-monetarie	20X5	20X4
Da debiti commerciali a debiti finanziari	xxx	xxx
Descrizione delle variazioni non-monetarie [...]		

4.2. Le modifiche all'IFRS 7 in relazione al rischio di liquidità.

La modifica apportata al paragrafo IFRS 7:B11F, in relazione all'informativa richiesta sul rischio di liquidità, richiede alle società di dichiarare se hanno avuto accesso o hanno accesso a linee di credito relative ad accordi di supplier financing, che forniscono alla società dilazioni di pagamento o consentono ai fornitori di ricevere pagamenti anticipati.

⁽³⁸⁾ Rielaborazione dell'esempio fornito all'interno dell'Investor Perspective di maggio 2023 pubblicata dallo IASB - <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/supplier-finance-arrangements/ip-iasb-sfa-ias7-ifrs7-2023.pdf>.

È stato poi aggiunta la guida illustrativa 18A, che fa riferimento alla concentrazione del rischio di liquidità, tra cui quella derivante dagli accordi di *supplier financing*, che hanno come risultato l'eccessivo affidamento su un'istituzione finanziaria di una parte di passività finanziarie precedentemente dovute a più fornitori.

Indipendentemente dalla presentazione adottata, la Società dovrà fornire informativa addizionale nel caso in cui tali tipologie di accordi abbiano impatti materiali sul bilancio.

5. Conclusioni.

Gli accordi di *supplier financing*, o *reverse factoring*, rappresentano un importante strumento di gestione del capitale circolante per le aziende. La presenza di tali accordi nelle realtà aziendali è in crescita e comporta benefici lungo tutta la catena di fornitura. Tuttavia, la loro contabilizzazione e rappresentazione nei bilanci aziendali possono presentare sfide significative. In particolare, la scarsa trasparenza e la carenza di informazioni riguardanti le caratteristiche di tali strumenti impediscono agli utilizzatori del bilancio di comprendere adeguatamente la natura del debito e i rischi ad esso associati. La natura del debito, commerciale o finanziaria, e la sua presentazione all'interno dello stato patrimoniale e del rendiconto finanziario sono elementi chiave da considerare. Inoltre, questi accordi possono comportare un aumento del rischio di liquidità, soprattutto se le linee di credito sono revocabili a vista dal *factor*.

Da un'analisi effettuata sui bilanci al 31 dicembre 2023 per le principali società quotate italiane, è emerso che un numero estremamente limitato di società dichiara di utilizzare accordi di *supplier financing* e tra queste molte non forniscono informativa in merito alle caratteristiche degli accordi, alle motivazioni sottostanti la classificazione degli stessi in bilancio e ai relativi rischi.

Tramite l'emendamento di maggio 2023, lo IASB ha introdotto nuove regole per la presentazione e l'informativa relativa a queste operazioni all'interno dei bilanci delle società, con l'obiettivo di aumentare la trasparenza e fornire agli utilizzatori del bilancio informazioni più complete e accurate. L'emendamento è applicabile per i bilanci a partire dal 1 gennaio 2024 e prevede alcune esenzioni in fase di prima applicazione. Le società dovranno valutare attentamente i requisiti di informativa e attivarsi tempestivamente per completare le valutazioni in merito alla contabilizzazione di tali accordi e reperire le informazioni necessarie dalla controparte. Ci si aspetta che tale emendamento migliori la qualità dell'informativa del bilancio e consenta agli utilizzatori del bilancio di considerare le caratteristiche di tali strumenti nella valutazione complessiva delle società.

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE DEL GRUPPO AMMINISTRAZIONE PUBBLICA

di PIERLUIGI CATALFO, STEFANO FONTANA e DANIELA RUPO

1. Introduzione.

Lo sviluppo del fenomeno delle società partecipate pubbliche, soprattutto con riguardo al comparto delle amministrazioni locali, ha sollecitato nel tempo numerosi interventi normativi e ampio dibattito in ambito aziendalistico. Il legislatore ha rivolto via via crescente attenzione al tema, con l'intendimento di delimitare le possibilità di fare ricorso allo strumento societario da parte della pubblica amministrazione, a seguito di distorsioni sistemiche emerse, laddove difetti di trasparenza, inefficienze e sprechi avevano mostrato la debolezza del quadro normativo preesistente.

Il processo di razionalizzazione del sistema delle partecipate pubbliche ad opera del noto D.lgs. 175/2016 (c.d. TUSP) è stato quindi ispirato alla necessità di ricondurre le scelte di esternalizzazione dei servizi pubblici (anche tramite società c.d. "in house") nell'alveo delle finalità istituzionali dell'ente.

In questo scenario, l'attività di valutazione aziendale assume un significativo rilievo e caratteri peculiari, così come in genere le altre forme di misurazione economica che attengono alla pubblica amministrazione. In conseguenza della necessità di procedere alla dismissione di partecipazioni, alla riorganizzazione di alcuni servizi a livello di rete degli enti locali, ed altre forme di operazioni di natura riorganizzativa, solo in parte accostabili alle operazioni straordinarie che si realizzano nel contesto privatistico, molteplici sono le occasioni in cui il ruolo dell'esperto di valutazione d'azienda è fondamentale.

Nel variegato universo delle partecipate pubbliche si osserva come le specifiche finalità della valutazione economica improntano le varie fasi del processo di determinazione del valore e assumono significato per il successivo controllo nel complesso quadro istituzionale di riferimento. Il tema della valutazione si interseca, peraltro, con quello degli adeguati assetti organizzativi e di governance delle aziende di produzione che gravitano nell'universo

dei servizi pubblici, sollecitando lo sviluppo di competenze professionali atte a declinare prospettive di valutazione e metodi di stima rispetto all'ambito specifico.

Si propongono pertanto delle considerazioni sul tema della valutazione nel gruppo amministrazione pubblica, che possano rappresentare utili spunti per l'attività professionale, in un campo in cui l'apprezzamento delle condizioni di vitalità economica — e quindi di durabilità — dell'impresa va letto nel quadro di un'autonomia decisionale limitata dall'appartenenza al gruppo amministrazione pubblica.

2. Profili normativi e peculiarità gestionali del GAP.

2.1. Le ragioni delle partecipazioni pubbliche e il quadro normativo.

Per realizzare il suo intervento, perseguendo un'ampia tipologia di finalità, la Pubblica Amministrazione declina le sue forme strumentali operando anche attraverso la modalità della "partecipazione pubblica". Nel tempo, attraverso un'ampia gamma di forme, le entità pubbliche hanno realizzato azioni dirette alla tutela degli interessi generali e alla realizzazione di politiche industriali. Nel concreto, a giustificare l'esistenza di forme di partecipazione pubblica, correlate al perseguimento di esigenze che discendono anche dall'aziendalizzazione del sistema pubblico, dobbiamo rifarci all'intento pubblico di garantire alla collettività la prestazione di servizi che, tradizionalmente, il soggetto economico privato — spinto, nella sua azione, prevalentemente da finalità lucrative — non sempre potrebbe avere interesse o convenienza economica a realizzare.

In particolare, le società partecipate dagli Enti Locali, qualunque forma assumano, possono essere considerate come entità finalizzate allo svolgimento di compiti nel limite della loro competenza, diretti alla realizzazione efficiente di servizi di pubblica utilità. In passato, tali funzioni venivano esercitate tramite particolari strumenti amministrativi, quali ad esempio le aziende speciali; nel tempo, però, per via di fattori legati tanto a implicazioni politiche quanto a esigenze di finanza pubblica, sono state progressivamente affidate a società terze, molto spesso partecipate appunto dagli stessi Enti Locali. È proprio all'interno di questo scenario che si giustifica l'interesse verso il Gruppo Amministrazione Pubblica (G.A.P.) quale entità oggetto di valutazione. Tale entità, infatti, viene oggi ad operare a livello locale e territoriale col fine istitutivo di realizzare un particolare bilanciamento tra multi-soggettività del Gruppo e unità valoriale all'interno dello stesso.

Con questa consapevolezza è opportuno evidenziare che il tema della valutazione degli asset aziendali del Gruppo è legato alle criticità e alle difficoltà di misurazione dello specifico oggetto derivante dalle attività gestio-

nali, tipiche dell'erogazione di servizi pubblici anche immateriali, il cui valore non è sempre misurabile con i tradizionali sistemi basati esclusivamente su informazioni contabili finanziarie. La varietà di casi è rilevante e, come si avrà modo di spiegare, questa ampia articolazione impatta sulla questione valutativa che spazia dai casi nei quali il valore si considera in funzione dell'entità della partecipazione (ad es. "golden power") a casi nei quali la tutela del particolare servizio svolto dalla partecipata innesta soluzioni di valutazione e salvataggio del tipo *bad company/good company* ⁽¹⁾. Come anticipato, la diffusa presenza nell'ambito dell'economia italiana di società partecipate da enti pubblici si muove all'interno di un quadro giuridico complesso, nel quale una serie di disposizioni speciali (fra tutte, il D.lgs. 175/2016 T.U.S.P, il principio contabile applicato 4/4 allegato al D.lgs. 118/2011, il D.lgs. 267/2000 T.U.E.L e da ultimo il D.lgs. 201/2022) vengono ad intrecciarsi con la disciplina del Codice civile. È facilmente verificabile come negli ultimi anni si sia generata una tendenza alla preferenza di forme giuridiche ibride disciplinate dal diritto privato, attraverso le quali si sono perseguite finalità economiche caratterizzate da un forte orientamento agli interessi pubblici; forme ibride pubblico-private attraverso le quali svolgere attività eterogenee, sulla base della manifestazione di esigenze economiche e sociali specifiche.

Pertanto, la gestione delle società partecipate dagli enti pubblici è sempre più oggetto di attenzione da parte del Legislatore sotto molteplici profili, che vanno dalla tutela della concorrenza ai riflessi sui bilanci degli Enti soci e/o controllanti. Allo stato, l'universo di riferimento degli enti facenti parte del Sistema Pubblico Allargato può essere osservato da diverse prospettive facendo riferimento al Progetto Conti Pubblici Territoriali dell'Agenzia per la Coesione territoriale o alla nozione di Gruppo dell'Amministrazione Pubblica e al perimetro di consolidamento, diversi dal primo con la conseguenziale inapplicabilità di confronti e comparazioni.

Ai sensi della normativa contabile vigente, gli enti territoriali devono predisporre due distinti elenchi, uno indicante gli enti, le aziende e le società che compongono il G.A.P., e l'altro inclusivo degli enti, delle aziende e delle società che, oltre a far parte del G.A.P., vanno compresi nel bilancio consolidato (perimetro del consolidamento). Costituiscono componenti del "Gruppo Amministrazione Pubblica":

- gli organismi strumentali dell'amministrazione capogruppo;
- gli enti strumentali controllati dell'amministrazione capogruppo;
- gli enti strumentali partecipati di un'amministrazione pubblica;
- le società controllate dall'amministrazione pubblica capogruppo;
- le società partecipate dell'amministrazione pubblica capogruppo.

È importante segnalare che, ai fini dell'inclusione nel Gruppo Ammini-

⁽¹⁾ Si veda in tal senso l'articolazione dei casi proposti nel volume a cura di Catalfo P. Fontana S. e Rupo D. (2024), *La valutazione nelle "Aziende Pubbliche" e nelle utilities*, in corso di stampa per i tipi di Giuffrè editore.

strazione Pubblica non rileva la forma giuridica, né la differente natura dell'attività svolta da parte dell'ente strumentale o dalla società. Il Gruppo Amministrazione Pubblica può comprendere anche gruppi intermedi di amministrazioni pubbliche o di imprese e, in tal caso, il bilancio consolidato è predisposto aggregando anche i bilanci consolidati dei gruppi intermedi. Inoltre, i soggetti facenti parte del primo elenco del G.A.P. possono non essere presi in considerazione nel perimetro di consolidamento a causa:

a) della loro irrilevanza (es. enti con bilanci che presentano, per ciascun parametro dell'area di consolidamento, un'incidenza inferiore al 5% per Regioni e province autonome, e del 10% per gli EE.LL., rispetto alla posizione economica, patrimoniale e finanziaria della P.A. capogruppo, ed in ogni caso per quote di partecipazione inferiori all'1%);

b) impossibilità di reperire informazioni necessarie al consolidamento in tempi ragionevoli e senza spese sproporzionate (eventi di natura straordinaria).

Negli ultimi anni, è andato poi rafforzandosi il riferimento ad una nozione di controllo di "diritto", di "fatto" e "contrattuale", anche nei casi in cui non è presente un legame partecipativo, diretto o indiretto, al capitale delle controllate, né una nozione di "partecipazione".

Sotto altra angolazione il Progetto Conti Pubblici Territoriali (CPT), invece, ha scelto di adottare convenzionalmente un valore di riferimento, in termini di quota di partecipazione pubblica, a livello di Settore Pubblico nel suo complesso, al di sotto del quale presumere che un controllo, nella forma sopra definita, sia in genere non esercitabile. La soglia è stata fissata al 30%, anche se tale valore viene però applicato in modo particolarmente flessibile, in considerazione dei confini non sempre netti che si riscontrano nell'analizzare il ruolo dell'operatore pubblico (pagg. 43-44 guida CPT) ⁽²⁾. È importante peraltro segnalare come, una volta definito se un ente debba essere incluso nel conto consolidato del Settore Pubblico Allargato, i flussi finanziari di tale ente vengono considerati integralmente e non in base alla quota percentuale di partecipazione pubblica. Sono comunque allo studio ipotesi di revisione delle linee guida per la determinazione dei criteri di inclusione/esclusione degli Enti nell'universo CPT, ai fini di un raccordo con la legislazione vigente in materia di armonizzazione contabile.

2.2. La diffusione e la fisionomia delle partecipate pubbliche.

Il fenomeno delle partecipate pubbliche ha una dimensione quantitativa che ne definisce concretamente la diffusione ma anche una sua dimensione di fisionomia che si correla direttamente con il fenomeno della gestione. La gestione delle società partecipate dagli Enti Locali Territoriali costituisce un

⁽²⁾ Per approfondimenti: <https://www.agenziacoesione.gov.it/sistema-conti-pubblici-territoriali/>.

nodo cruciale nel coordinamento della finanza pubblica, tanto da essere al centro dei controlli della stessa Corte dei conti.

Per il rispetto dei vincoli di finanza pubblica, negli anni sono stati posti limiti alla costituzione di organismi partecipati e, in taluni casi, si è ricorso ad operazioni di scioglimento, razionalizzazione e ristrutturazione in particolare di società strumentali, che gestiscono attività diverse dai servizi pubblici locali. Attraverso i dati del “Cruscotto Organismi Partecipati” della Corte di conti ⁽³⁾ è possibile focalizzare l’attenzione sulla dinamica gestionale degli organismi partecipati a livello territoriale.

Il fenomeno, nel suo complesso, può essere misurato con dei valori di sintesi che, per gli enti partecipati, interessa un totale di oltre 7.000 partecipate, in maggioranza caratterizzate da una partecipazione mista a prevalenza privata (40,5%) e mista a prevalenza pubblica (23,7%). Le società partecipate totalmente pubbliche sono il 35,9%, di cui il 20,1% con un unico socio partecipante, mentre quelle con più soci partecipanti sono il 15,8% (Tabella 1).

TABELLA 1 - Forma giuridica degli enti partecipati.

	Totalmente pubblica con unico socio partecipante	Totalmente pubblica con più soci partecipanti	Mista a prevalenza pubblica	Mista a prevalenza privata
Società per azioni	288	439	423	468
Società a responsabilità limitata	657	446	450	609
Società consortile	9	120	254	417
Società cooperativa	2	5	31	228
Società estera	1	1	5	26
Società di persone	0	0	0	1
Consorzio	7	42	205	343
Associazione e Fondazione	142	41	174	610
Istituzione	34	0	2	8
Azienda speciale	136	9	36	10
Altre	160	26	111	178
Totale	1.436	1.129	1.691	2.898

Fonte: Ricostruzione su dataset Cruscotto Organismi Partecipati.

Altro tratto distintivo è quello per il quale le società a controllo pubblico e le società *in house* sono sottoposte, da parte del soggetto controllante, ad un

⁽³⁾ Consultabile al link: <https://www.corteconti.it/Home/Servizi/CruscottiOpenCdc>.

controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi (art. 2, lett. *o*), definito con riferimento alla “influenza determinante sia sugli obiettivi strategici che sulle decisioni significative della società controllata” (art. 2, lett. *c* e *d*). Per quanto attiene, invece, alle modalità di affidamento del servizio, esse possono essere ricondotte a tre fattispecie:

1. esternalizzazione a terzi del servizio, attraverso l’espletamento di procedure ad evidenza pubblica;

2. costituzione di una società mista, mediante una gara (detta “a doppio oggetto”) finalizzata alla scelta del socio privato ed alla contestuale attribuzione allo stesso di specifici compiti operativi;

3. in *house providing* (cosiddetto “affidamento diretto”).

In particolare, il testo unico sulle società a partecipazione pubblica (TUSP) introdotto con decreto legislativo 19 agosto 2016 n. 175, ha identificato (art. 5, comma 1) il quadro delle condizioni che devono verificarsi affinché l’affidamento *in house* sia possibile, che nello specifico sono:

— l’amministrazione aggiudicatrice o l’ente aggiudicatore esercita sull’affidatario un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi;

— oltre l’80% delle attività della persona giuridica controllata è effettuata nello svolgimento dei compiti ad essa affidati dall’ente controllante o da altre persone giuridiche dallo stesso controllate;

— nella persona giuridica controllata “non vi è alcuna partecipazione diretta di capitali privati, ad eccezione di forme di partecipazione di capitali privati le quali non comportano controllo o potere di veto previsti dalla legislazione nazionale, in conformità dei trattati, che non esercitano un’influenza determinante sulla persona giuridica controllata”;

— l’affidamento *in house* di servizi disponibili sul mercato in regime di concorrenza è consentito solo previa valutazione di congruità economica dell’offerta formulata dall’affidatario *in house* ⁽⁴⁾.

Già a partire dalla stessa nozione di “gruppo” è possibile rinvenire uno dei suoi elementi peculiari, ovvero l’intento di ricondurre la pluralità e l’eterogeneità soggettiva verso un’unica unità di valori. Le caratteristiche necessarie affinché si possa parlare di “gruppo”, infatti, sono essenzialmente tre. Accanto alla imprescindibile esistenza di una pluralità di soggetti, principalmente imprese, occorre la contestuale presenza di altri due elementi: da una parte, il controllo, diretto o indiretto, di un unico soggetto economico; dall’altra parte, una unità di indirizzo.

A partire proprio dalla definizione fornita in generale per i gruppi aziendali, si può affermare come, al fine di avere un gruppo pubblico locale, è quindi necessaria la presenza di tre elementi distintivi. Per la precisione:

— un soggetto economico pubblico, anche se ciò non esclude la presenza,

⁽⁴⁾ Questa valutazione deve essere riportata nella motivazione del provvedimento, dando conto delle ragioni del mancato ricorso al mercato e dei benefici per la collettività della forma di gestione individuata.

all'interno della compagine e finanche con un ruolo di rilievo, di soggetti privati;

— la presenza di una pluralità di soggetti giuridici e di diversa natura, con aziende di natura giuridica privatistica ed enti di natura pubblicistica;

— una direzione economica e strategica unitaria, con l'ulteriore peculiarità che le scelte economiche e strategiche siano connesse alla funzione pubblica propria dell'Ente Locale controllante.

In questo quadro, è evidente come l'Ente Locale venga a ricoprire un ruolo di primo piano, e le scelte strategiche e gestionali, non tanto delle singole controllate, quanto del gruppo nella sua unità valoriale, debbano essere capaci di rispondere all'esigenze definite in coerenza con le linee strategiche derivanti dal mandato politico e dalla funzione pubblica ricoperta dall'Ente stesso.

Se da un lato, dunque, ciò si traduce nella necessità di un attento e accurato monitoraggio da parte dall'Ente "holding", ciò non deve comunque tradursi in una eccessiva ingerenza nella vita gestionale delle singole realtà aziendali partecipate e/o controllate.

3. I criteri di valutazione delle partecipazioni nei bilanci pubblici.

3.1. La disciplina del Testo Unico sulle partecipazioni pubbliche (TUSP).

La disciplina del T.U. adottato con d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 ("TUSP") ha apportato rilevanti novità sul piano sistematico e ha dato corpo un "diritto speciale" delle società a partecipazione pubblica, e in particolare delle società a controllo pubblico e in house. Come detto in precedenza, le norme del Testo Unico sulle società a partecipazione pubblica (TUSP) hanno ad oggetto la disciplina della costituzione di società a totale o parziale partecipazione pubblica, diretta o indiretta, nonché l'acquisto, il mantenimento e la gestione di partecipazioni da parte di amministrazioni pubbliche in tali soggetti.

La delega per il riordino della disciplina in materia di partecipazioni societarie delle amministrazioni pubbliche è ispirata da alcuni principi volti alla razionalizzazione della materia delle partecipazioni pubbliche che hanno incanalato l'intervento del TUSP su quattro aree principali di intervento: *a)* l'individuazione dei tipi di società in cui è ammessa la partecipazione pubblica; *b)* disposizioni volte a stabilire condizioni e limiti delle partecipazioni pubbliche; *c)* disposizioni in materia di organi di amministrazione e di controllo delle società a controllo pubblico; *d)* disposizioni volte a incentivare l'economicità e l'efficienza mediante l'introduzione di procedure di razionalizzazione.

Il contenuto e l'ambito di applicazione delle disposizioni richiamano l'attenzione su alcuni concetti giuridici ed economico-aziendali, fondamentali

per la comprensione di un fenomeno ampio e diffuso e caratterizzato da “stratificazioni” e sovrapposizioni normative nel corso del tempo. Il primo è il concetto di “amministrazione pubblica”, nel momento in cui questa rivesta il ruolo di soggetto giuridico in cui risiede il soggetto economico, ossia l’organo di indirizzo e di controllo, cioè di un Ente holding. Il secondo concetto qualifica la partecipazione pubblica e definisce gli “enti controllati” che rientrano nel perimetro di consolidamento della holding pubblica. Il terzo concetto rimanda al concetto di “partecipazione” e di conseguenza di “gruppo aziendale” e di “controllo”.

Con riferimento all’ambito oggettivo, il TUSP definisce in modo chiaro che le amministrazioni pubbliche possono essere titolari di partecipazioni solo in società per azioni o in società a responsabilità limitata, anche in forma cooperativa e consortile. Il concetto di “partecipazione” discende dalla titolarità di rapporti comportanti la qualità di socio in società o la titolarità di strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi. La partecipazione rimanda in questo contesto al concetto di controllo, nel momento in cui viene disciplinata la costituzione di società o l’acquisto di quote in società a loro volta controllate, direttamente o indirettamente, da amministrazioni pubbliche (si parla infatti di società a partecipazione pubblica).

Il TUSP fa esplicito tentativo di sistemazione della materia dei gruppi aziendali nelle amministrazioni pubbliche, in particolare dei gruppi in cui il soggetto economico risiede in enti/società dell’amministrazione pubblica. La *ratio* della riforma, orientata al contenimento della spesa delle pubbliche amministrazioni e a garantire l’osservanza delle regole della concorrenza del mercato e della finanza pubblica, investe anche il concetto di controllo nei gruppi nella pubblica amministrazione.

Nel caso specifico, le società a controllo pubblico sono quelle in cui una o più amministrazioni pubbliche esercitano poteri di controllo *ex art.* 1, c. 1, lett. b), TUSP, arricchendo, specificando e talvolta divergendo dalla situazione descritta nell’art. 2359 del codice civile. Il controllo, infatti, nello specifico, può sussistere anche quando, in applicazione di norme di legge o statutarie o di patti parasociali, per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all’attività sociale è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo. Il TUSP in questo caso estende la nozione di controllo a casi di controllo congiunto da parte delle amministrazioni pubbliche.

Invero il TUSP formalizza ulteriormente rispetto a quanto la dottrina e la prassi avevano già ammesso oltre al controllo “monocratico” (controllo di diritto) dell’art. 2359, a seguito dell’introduzione dei “sindacati di voto” e dei patti parasociali di cui all’art. 2341-*bis* e ss. del codice civile che integrano il controllo di diritto, mediante le fattispecie del controllo “congiunto” (controllo di fatto) e del controllo “disgiunto” (controllo esterno in virtù di vincoli contrattuali e negoziali). Sembrerebbe quindi trattarsi di una disposizione ulteriore rispetto a quanto già riconosciuto normativamente.

La questione è controversa per la giurisprudenza amministrativa e le

pubbliche amministrazioni stesse. Da una parte, secondo un orientamento del MEF del 15 febbraio 2018 e dell'ANAC del 2017, il controllo pubblico si rinviene anche quando la mera somma aritmetica delle partecipazioni detenute dalle diverse amministrazioni pubbliche comporti la maggioranza assoluta o relativa nelle assemblee delle società partecipate (Sucameli, 2020). Dall'altra parte, altra giurisprudenza, in particolare quella della Corte dei Conti, ritiene la formalizzazione del controllo elemento dirimente per la definizione della nozione di controllo stesso. In merito al rapporto tra l'art. 2 TUSP e l'art. 2359 codice civile, inoltre, la norma consentirebbe l'esercizio del controllo dominante anche in presenza di un patto di voto plurimo disgiunto che, in questo caso, e in deroga all'art. 2359, consente a più amministrazioni il controllo congiunto, sebbene in forma debole, escludendo il controllo di altri azionisti (influenza "determinante" e non "dominante") (Donativi, 2016).

In questo caso si afferma un concetto di controllo "analogo" e controllo "analogo congiunto", ben diverso da quello previsto all'art. 2359, e che è quello esercitato sui servizi propri della PA e caratterizzato da un'influenza determinante sugli obiettivi strategici e sulle decisioni significative della società. È proprio in questa fattispecie di controllo analogo che risiedono le principali differenze rispetto alla nozione di controllo di diritto privato tra società di capitali.

Il controllo analogo congiunto prescinde dalla presenza necessaria del consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo: se così fosse, infatti, nell'ipotesi di controllo analogo congiunto si concretizzerebbe un alto rischio di paralisi dell'attività sociale, stante l'evidente difficoltà pratica del raggiungimento dell'unanimità tra gli enti pubblici soci per l'adozione delle decisioni strategiche più rilevanti per l'operare della società controllata. Il richiamo che viene fatto dall'art. 2 del TUSP all'art. 2359 disciplina le relazioni tra società controllate e collegate, ove la posizione di controllo deriva dal *quorum* di voti detenuto in assemblea o da particolari vincoli contrattuali. Il controllo analogo, invece, guarda alla possibilità concreta degli enti pubblici partecipanti di orientare e controllare l'attività della società partecipata (e non solamente alla partecipazione alla vita sociale).

Ciò che non diverge nelle varie interpretazioni amministrative e giurisprudenziali è il concetto implicito di controllo univoco e non condiviso e di direzione univoca che l'art. 2 del TUSP e l'art. 2359 fanno convergere nelle mani di un unico soggetto, in questo caso della pubblica amministrazione, ai fini dell'esercizio delle funzioni di direzione e coordinamento che richiamano il concetto di responsabilità previsto a tutela del patrimonio sociale e della partecipazione nell'esercizio dell'attività aziendale (art. 2497 del codice civile).

Per quanto riguarda i criteri di valutazione delle partecipazioni nei bilanci pubblici, l'art. 21 del TUSP richiama la possibilità per le amministrazioni pubbliche locali di adottare la contabilità civilistica anche per la rilevazione delle proprie partecipazioni che, come detto in precedenza, sono contabilizzate tra le immobilizzazioni finanziarie dell'ente. In merito, la disciplina

civilistica detta norme specifiche sulla iscrizione e sulla valutazione delle partecipazioni, esposte nei dettagli nel successivo paragrafo.

3.2. Iscrizione delle partecipazioni e valutazioni successive.

A prescindere dal metodo di valutazione applicato, l'iscrizione della partecipazione avviene sempre al costo di acquisto, comprensivo di eventuali oneri accessori (spese di intermediazione finanziaria, oneri bancari di acquisto, ecc.).

In sede di iscrizione, quindi, vi è un allineamento tra contabilità finanziaria (che rileva l'uscita per l'acquisto della partecipazione) e contabilità economico-patrimoniale (che rileva l'uscita e contestualmente l'iscrizione della partecipazione tra le immobilizzazioni finanziarie).

Dopo l'iscrizione iniziale, la valutazione della partecipazione rappresenta una delle operazioni contabili da rilevare in sede di assestamento e genera risultati differenti a seconda che si scelga di adottare il metodo del costo o il metodo del patrimonio netto.

Metodo del costo.

Ai sensi dei punti 1 e 3 dell'art. 2426, dopo l'iscrizione iniziale, il metodo del costo prevede — in assenza di svalutazione durevole — che la partecipazione sia valutata al costo iniziale.

Il metodo tende, pertanto, in assenza di svalutazioni durevoli, a mantenere il valore della partecipazione costante nel tempo.

Dal punto di vista economico gli effetti della partecipazione si manifestano, annualmente, con la rilevazione da parte della società partecipante degli eventuali dividendi distribuiti dalla partecipata. Anche in questo caso, vi è un allineamento tra la contabilità finanziaria (che rileva l'entrata per dividendi) e la contabilità generale (che rileva l'entrata e il provento).

In merito alla eventuale svalutazione da rilevare in bilancio a decremento del valore della partecipazione, in sede di assestamento è necessario verificare che il costo contabilizzato in bilancio sia giustificato dal valore effettivo della partecipata e non abbia subito perdite di valore durevoli.

Le norme codicistiche prevedono che si effettui un confronto tra il valore contabile e il cosiddetto valore durevole della partecipazione. Nell'ipotesi in cui il valore durevole della partecipazione risulti inferiore al suo valore contabile, la partecipazione deve essere svalutata e iscritta a tale minor valore.

La dottrina è concorde nello stimare il valore durevole della partecipazione pari al suo valore economico, vale a dire il capitale di trasferimento dell'azienda stimato da un perito indipendente (Zanda et al., 2013).

Al 31/12 si effettua pertanto un confronto tra il valore contabile della partecipazione e il suo valore durevole, pari alla quota di capitale economico della società partecipata.

Se il valore contabile risulta inferiore rispetto al valore economico, non si rileva alcuna rivalutazione; si mantiene il valore contabile che è giustificato da un valore della partecipazione superiore rispetto al suo costo. Nel rispetto del postulato della prudenza, infatti, l'attività è valutata al minore tra i valori possibili.

Se, invece, il valore contabile risulta superiore rispetto al valore economico, occorre rilevare una svalutazione per allineare il valore contabile al minor valore economico.

In virtù del principio della prudenza, infatti, non è possibile iscrivere un'attività ad un valore che non sia giustificato; se nel corso del tempo la società partecipata ha avuto problemi economico-finanziari che hanno generato una riduzione del suo valore, è necessario aggiornare il valore contabile della partecipata a tale minor valore.

Negli esercizi successivi, se vengono meno i motivi della svalutazione effettuata, occorre rilevare un ripristino di valore, nella misura massima della svalutazione precedentemente effettuata. Il ripristino di valore, infatti, non può mai sostanzarsi in una rivalutazione.

Con l'applicazione del metodo di cui trattasi, il costo di iscrizione rappresenta, pertanto, un limite massimo oltre il quale il valore della partecipazione non può essere contabilizzato.

In ipotesi di rilevazione di una svalutazione durevole e, successivamente, di un ripristino di valore si assiste a un disallineamento tra contabilità finanziaria e contabilità economico-patrimoniale, in quanto si tratta di operazioni prettamente economiche, che — come tutte le operazioni di assestamento — non vanno a modificare la liquidità dell'azienda.

Da quanto detto, emerge che l'applicazione del metodo del costo per un ente pubblico non comporta particolarità sostanziali e/o differenze rispetto a quanto rilevato dalle società private.

Metodo del patrimonio netto.

Dopo l'iscrizione iniziale al costo di acquisto, con il metodo del patrimonio netto, nel caso di partecipazioni in società controllate e collegate, al 31/12 di ogni anno, il valore della partecipazione da iscrivere in bilancio non rimane costante, ma deve essere aggiornato applicando le risultanze del metodo del patrimonio netto dettato dal punto 4 dell'art. 2426.

Il metodo in esame, pertanto, genera ogni anno svalutazioni o rivalutazioni a seconda che l'importo ottenuto applicando il metodo stesso risulti inferiore o superiore rispetto al precedente valore contabile.

Con il metodo del patrimonio netto, le partecipazioni sono valutate a un importo corrispondente alla frazione di PN risultante dall'ultimo bilancio approvato, al netto dei dividendi che la società delibera di distribuire e apportate le eventuali rettifiche richieste dal consolidamento dei bilanci, finalizzate ad eliminare utili/perdite fittizie frutto di operazioni infragruppo. Devono inoltre essere apportate eventuali rettifiche necessarie ad assicurare la rappresentazione veritiera e corretta che costituisce la clausola generale

del bilancio, clausola sovraordinata rispetto a qualsiasi criterio di valutazione generale o particolare (Zanda, 2007).

Quando la partecipazione è valutata per la prima volta con il metodo del patrimonio netto è possibile che il costo di acquisto (valore di iscrizione) sia maggiore rispetto al valore determinato con il metodo in esame, in quanto in sede di acquisto il prezzo pagato per la partecipata non dipende solo dal patrimonio netto contabile, ma dal suo valore economico (Zanda, 2007).

In particolare, in sede di acquisto di una partecipazione, il maggior valore del costo di acquisto rispetto al valore del suo patrimonio netto può derivare da:

a) maggior prezzo pagato per il maggior valore corrente di alcuni elementi dell'attivo patrimoniale della partecipata rispetto ai relativi valori contabili (maggior valore di terreni, fabbricati, titoli, ecc.);

b) maggior prezzo pagato per l'avviamento della società partecipata che, come noto, non può essere rilevato in bilancio;

c) maggior prezzo pagato per un "cattivo affare"; si tratta di un prezzo eccessivo non giustificato dal punto di vista economico.

Nelle ipotesi a) e b) è possibile iscrivere in bilancio tali valori che si sommano all'importo del patrimonio netto. È importante precisare che tali valori, riferiti a beni ammortizzabili, devono essere annualmente ammortizzati in relazione alla propria vita utile.

Ne deriva pertanto che dopo molteplici anni dall'acquisto della partecipazione, tali valori risulteranno completamente ammortizzati e il valore contabile della partecipata sarà sostanzialmente pari alla quota di patrimonio netto, decurtati i dividendi e apportate le eventuali rettifiche da consolidamento, ai sensi del punto 4 dell'art. 2426.

Come si nota dall'analisi del procedimento descritto, al contrario del metodo del costo, annualmente, il metodo del patrimonio netto, oltre alla contabilizzazione dei dividendi distribuiti dalla partecipata, prevede l'iscrizione nel Conto economico della partecipante delle variazioni (positive e negative) che il valore della partecipata subisce per effetto del metodo di cui trattasi.

Il metodo del costo prevede una tendenziale stabilità del valore contabile della partecipazione acquisita. Le uniche variazioni che devono essere rilevate sono quelle che si sostanziano in una svalutazione durevole e in un connesso ripristino di valore.

Il metodo del patrimonio netto, di contro, prevede una variabilità del valore contabile della partecipazione. Le variazioni che devono essere rilevate sono rappresentate sia da svalutazioni (non solo durevoli) che da rivalutazioni.

Ne discende che con il metodo del patrimonio netto si assiste sempre a un disallineamento tra la contabilità finanziaria e la contabilità economico-patrimoniale, a causa della rilevazione annuale di svalutazioni o rivalutazioni della partecipazione.

Le norme codicistiche, al fine di non contraddire il postulato della prudenza, prevedono che le rivalutazioni derivanti dall'applicazione del metodo

del patrimonio netto siano iscritte in una riserva di patrimonio netto non distribuibile.

In ipotesi di rivalutazione, infatti, con l'epilogo delle stesse nel Conto economico, l'azienda contabilizza un ricavo potenziale non ancora realizzato e che potrebbe non realizzarsi in futuro; al fine di evitare l'annacquamento del capitale, le norme introducono quindi un vincolo nella distribuzione dell'utile d'esercizio, imponendo un accantonamento obbligatorio pari all'ammontare della rivalutazione in una riserva di patrimonio netto. Per garantire la copertura della rivalutazione la norma specifica che la riserva non possa essere distribuita.

Con riferimento agli enti pubblici, non è coerente parlare di una riserva non distribuibile, in quanto non vi è un processo di distribuzione dell'utile tra soci. Si tratta quindi di una riserva di patrimonio netto che, a parere degli scriventi, dovrebbe rimanere vincolata fino alla rilevazione in bilancio della partecipazione rivalutata. Come noto, le riserve di patrimonio netto nascono per garantire la copertura dei rischi generici di impresa, come ad esempio, la copertura di eventuali perdite/disavanzi economici. Finché la partecipazione rimane contabilizzata tra le attività di bilancio, appare opportuno non impiegare la riserva di patrimonio netto derivante dalla rivalutazione delle partecipazioni e continuare a mantenerla in Stato patrimoniale per un importo pari alle rivalutazioni rilevate in bilancio. Se, quindi, non è consono il termine riserva non distribuibile, a parere degli scriventi la riserva derivante dal metodo del patrimonio netto rappresenta comunque una riserva non disponibile.

4. La valutazione d'azienda nell'ambito dei gruppi pubblici.

4.1. Il contesto e le finalità della valutazione.

Le determinazioni da assumere nel rispetto della normativa di riferimento richiedono spesso un approccio interdisciplinare — giuridico ed aziendalistico assieme — e specifiche competenze professionali. In questo ambito, merita di essere sottolineato che gli strumenti e le logiche della valutazione economica sono particolarmente utili a supporto alle scelte dell'ente pubblico, anche al fine di contenere il rischio di dominanza della discrezionalità politica.

La rilevanza delle valutazioni economiche nel contesto dei gruppi pubblici, e in special modo a livello di gruppo pubblico locale (GPL) può emergere per molteplici fini. Gli obiettivi e finalità della valutazione economica — si parla in tal senso di *scope of work* — sono definiti in funzione di possibili scelte, dettate tra l'altro da esigenze di:

— *Razionalizzazione delle partecipate*, laddove si valuterà la possibilità di mantenere determinate partecipazioni pubbliche, sia tenuto conto dell'am-

bito operativo di riferimento, sia della presenza di eventuali situazioni di crisi da fronteggiare percorrendo l'alternativa del risanamento/ricapitalizzazione/riorganizzazione societaria delle aziende oppure della dismissione delle relative partecipazioni.

— *Riorganizzazione delle modalità di produzione ed erogazione dei servizi pubblici*, dando vita se del caso ad un nuovo modello di business, che impatterà sull'allocazione delle risorse pubbliche in termini di modalità di funding e di budgeting;

— *Riconfigurazione del gruppo pubblico*, anche a mezzo di operazioni straordinarie (quali fusione, scorporo, aumenti di capitale sociale, ecc.) alla ricerca di dimensioni convenienti (economie di scala), di sinergie realizzabili tra le società del gruppo (economie di scopo), di vantaggi di specializzazione o di integrazione, compatibili con le prescrizioni inerenti, tra l'altro, agli adeguati assetti di amministrazione e controllo della partecipata.

Si tratta di decisioni complesse, sia per la loro natura strategica, sia perché spesso non sono rimesse alla discrezionalità del singolo ente, ma richiedono una ponderazione condivisa con altri enti pubblici e soggetti privatistici che fanno parte della compagine sociale, nella logica della governance di rete. Si aggiunga che, in particolare, sulle scelte inerenti alle operazioni straordinarie previste nel quadro delle misure di razionalizzazione delle partecipate pubbliche dall'art. 20 del TUSP, pesano significativamente le valutazioni di tipo politico e sociale che fanno capo anche ad enti sovraordinati ai soggetti pubblici.

Nell'ottica del singolo ente, il peso della partecipazione (di maggioranza o di minoranza) e i poteri che ne conseguono in termini di designazione degli organi di amministrazione e controllo, di indirizzo strategico o anche di esercizio del potere di veto, dovranno essere opportunamente considerati nel processo di valutazione. In taluni casi la stima potrà contemplare un premio per il controllo, o per altro verso uno sconto in presenza di partecipazioni di minoranza o per il basso grado di liquidabilità dell'investimento.

Le scelte saranno quindi inevitabilmente indirizzate da valutazioni di mercato (logiche di convenienza economica), dall'esistenza di meccanismi regolatori degli scambi non di mercato (prezzi politici, prezzi di trasferimento intra-gruppo), o da una combinazione di entrambi.

L'adozione di una prospettiva aziendalistica è da ritenersi fondamentale, non per sovrastare le altre dimensioni in senso ampio politiche (restando ineludibile la componente di politica economica e sociale), ma per evitare che finisca per risultare dominante il ruolo del procedimento amministrativo. Ragionare in termini di valore serve a preservare la logica di razionalità economica, sulla base di analisi e valutazioni più ampie e ponderate del mero riscontro di indicatori oggettivi, come quelli previsti ai fini della revisione periodica delle partecipate pubbliche.

4.2. L'analisi fondamentale per la valutazione nei gruppi pubblici.

La lettura e interpretazione dei dati contabili, con l'intento di catturare la dimensione del valore nelle stime riferite al gruppo, prende le mosse dall'acquisizione dei bilanci recenti da cui estrapolare informazioni utili a valutare l'andamento economico-finanziario della società partecipata e le sue prospettive di funzionamento.

Accanto all'informativa di bilancio della singola azienda partecipata, nel quadro complessivo di valutazione delle scelte inerenti al gruppo, assume rilievo l'interpretazione sistemica delle dinamiche gestionali e dei risultati complessivi prodotti dall'ente attraverso la lettura del bilancio consolidato. Tale documento, introdotto in ambito pubblico sulla spinta dei principi e delle regole di armonizzazione contabile cui è stato ispirato il D.Lgs. 118/2011, offre un quadro informativo più ampio, inteso ad accrescere l'apprezzamento dei risultati conseguiti dell'ente in qualità di capogruppo e dalle società partecipate ricomprese nell'area di consolidamento.

Il bilancio consolidato amplifica la funzione di *accountability* — la finalità di “rendere conto”, tipico connotato della rendicontazione pubblica sin dagli albori della ragioneria scientifica — rappresentando in modo unitario i risultati gestionali prodotti dal gruppo amministrazione pubblica. Questa prospettiva unitaria torna utile, tra l'altro, al fine di cogliere l'esistenza di connessioni economiche e organizzative nella produzione indiretta di servizi pubblici per il tramite di società partecipate, contribuendo a formare la base informativa per il processo di valutazione nelle ipotesi più varie in cui esso viene richiesto.

L'analisi della complessiva informativa contabile di bilancio (di esercizio e consolidato) ai fini della valutazione economica dovrà essere condotta in modo da non trascurare elementi essenziali per l'apprezzamento delle prospettive reddituali dell'impresa, anche rispetto a possibili scenari di risanamento, laddove siano presenti significativi squilibri economico-finanziari. Degni di nota, in particolare, i seguenti aspetti:

— *normalizzazione dei risultati storici*: si dovrà verificare l'esistenza di condizioni particolari che influenzano il livello dei ricavi e dei costi operativi, e in particolare quali modalità di copertura dei costi siano adottate dalle partecipate pubbliche nello schema del gruppo. Nell'ottica prospettica che deve ispirare la stima dei flussi reddituali e/o finanziari, si dovrà considerare la sostenibilità dei flussi, in base all'esistenza di convenzioni o norme statutarie che definiscono la natura (fissa o variabile), l'intensità e la tempistica dell'apporto di risorse finanziarie, anche sotto forma di contributi di funzionamento dai soci (in quota parte sui ricavi, o altro), e la congruità dei costi di acquisizione dei fattori produttivi, anche durevoli. Si pensi all'esistenza di contratti di comodato gratuito per l'utilizzo di immobili o all'esistenza di convenzioni che prevedono la copertura, anche parziale, da parte del soggetto

proprietario degli stessi, dei costi di pulizia, vigilanza, assicurazione; condizioni che in caso di cessazione o di modifica del vincolo di partecipazione potrebbero cambiare, impattando sui risultati futuri;

— *presupposto della continuità aziendale*: la verifica di tale presupposto è fondamentale per l'espressione a valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo nel caso di adozione del metodo patrimoniale, probabilmente il più ricorrente metodo di stima del valore di recesso in ambito pubblico. La prospettiva di *going concern* è in ogni caso da verificare in modo accurato nell'adozione di tutti gli altri metodi di valutazione, e ciò implica un'approfondita conoscenza delle dinamiche, anche di governance, dell'intero gruppo. È appena il caso di rilevare, infatti, come l'informativa di bilancio non consenta di apprezzare la continuità aziendale nel lungo periodo, per cui l'esperto dovrà estendere le proprie analisi ben oltre la lettura dei documenti contabili;

— *valutazione di passività potenziali*, legate a contenziosi esistenti o latenti (si pensi alla verifica della regolarità contributiva), o ancora ad esigenze di adeguamento alla normativa del settore in cui opera l'azienda di cui dovrebbe esservi riscontro nei fondi rischi e oneri in bilancio (in questo caso sarebbe utile disporre di attestazioni formali di *compliance*);

— *esistenza di un piano strategico di sviluppo o di risanamento*, per comprendere se sia appropriato assumere i valori di bilancio, in caso esprimendo un costo storico aggiornato, o se ipotetiche condizioni di sviluppo del business, o di risanamento dell'azienda, possano modificare la significatività dei dati di bilancio ai fini della stima dei flussi prospettici. Si pensi, a titolo di esempio, alla vita utile dei beni durevoli, qualora si preveda la loro sostituzione in vista di necessarie modifiche tecnologiche o di possibili effetti del piano di risanamento sulla scala dimensionale, che possono impattare sul valore residuo degli *asset in place*. In questo caso, il valore residuo da ammortizzare potrebbe tendere ad azzerarsi, o essere comunque non espressivo del valore corrente di realizzo (si pensi al valore della flotta di autobus di un'azienda trasporti locale che preveda, nell'ambito del piano di risanamento, di passare a mezzi elettrici o *fuell cell*, abbandonando i tradizionali mezzi a gasolio).

La valenza specifica delle informazioni da includere nella base informativa sarà diversa in relazione alla natura dell'incarico, alla finalità e prospettiva della valutazione (per la cessione della quota, per il recesso, per operazioni di fusione tra aziende partecipate, per scelte di ricapitalizzazione, e così via). In questo, soccorrono i principi di valutazione OIV (2015), ai quali si fa rinvio per maggiori approfondimenti.

4.3. Valutazioni ai fini di recesso dalle società partecipate e nell'ambito dei piani di risanamento di aziende in crisi.

Il *recesso* degli enti pubblici dalle società partecipate assume particolare

significato alla luce della disposizione del TUSP, art. 20 comma 5, prevista nell'ambito dei piani di riassetto delle partecipate.

A norma dell'articolo 2437-ter "il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni".

La configurazione di valore da adottare in ipotesi di recesso è quella di "valore intrinseco" per come chiarito dai principi italiani di valutazione (PIV), trattandosi di valore espressivo di ciò cui rinuncia l'azionista che recede (IV.6.3) ⁽⁵⁾. Il valore intrinseco (pro-quota, essendo l'unità di valutazione l'azienda nel suo complesso ⁽⁶⁾) esprime il valore "as is" nella prospettiva di un generico investitore "paziente" (ottica di medio-lungo termine), che non include premi o sconti, ma il valore recuperabile attraverso i flussi di risultato attesi. Non si tratta, quindi di un valore di scambio alla data di riferimento della valutazione, ma di un valore da determinare in relazione alla redditività degli *asset in place* e delle opportunità di sviluppo futuro dei flussi sulla base delle condizioni attuali dell'azienda, tenuto conto della struttura finanziaria esistente alla data di valutazione.

Con riguardo ai metodi di valutazione, la prassi professionale tende a privilegiare il metodo patrimoniale semplice, che rappresenta la più immediata risposta rispetto alla enunciata esigenza di valorizzare la "consistenza patrimoniale", di cui all'art. 2437-ter c.c. Tale metodo, ricercando un riscontro immediato nel valore dei singoli elementi dell'attivo e del passivo, sembra meglio tenere conto del sacrificio imposto alla stessa per liquidare la quota al socio recedente. Nel caso delle partecipate pubbliche è utile considerare il particolare contesto decisionale in cui possono maturare le decisioni di recedere dalla società, e le condizioni singolari che caratterizzano e giustificano la permanenza della società dopo che uno o più soci pubblici, in conseguenza di scelte attinenti al piano di razionalizzazione delle partecipate — che può prevedere anche operazioni straordinarie di fusione o cessione *ex art. 14 TUSP* — procedono alla dismissione della propria quota ⁽⁷⁾.

Si sottolinea che laddove il recesso *ex lege* faccia seguito a un tentativo di alienazione rimasto infruttuoso, si genera un depauperamento del patrimonio sociale, con potenziale impatto negativo sull'operatività futura dell'azienda,

⁽⁵⁾ Il valore intrinseco "esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi" (PIV 1.6.8.).

⁽⁶⁾ Cfr. PIV IV.6.1.

⁽⁷⁾ Nel commento al PIV IV.6.3. si precisa: "la stima deve essere in grado di catturare tutto il valore che il socio che recede ha contribuito a formare, ma al contempo deve essere in grado di lasciare ai soci superstiti tutti i benefici futuri che l'operazione che ha legittimato il recesso dovrebbe generare".

rendendo evidente l'esigenza di definire un valore della partecipazione che non pregiudichi ai soci superstiti di ottenere i benefici futuri dell'operazione.

In presenza di intangibili che possano essere identificati e valorizzati autonomamente (si pensi a brevetti realizzati all'interno di distretti tecnologici, per i quali sia possibile prevedere la cessione o il *licencing*), si ritiene più appropriato adottare il metodo patrimoniale complesso, che considera anche il valore di singoli beni immateriali (Rupo e Doni, 2020).

Per tenere conto delle "prospettive reddituali", anche queste richiamate dall'art. 2437-ter c.c., l'approccio del costo (metodo patrimoniale) potrebbe combinarsi utilmente con quello basato sui flussi (reddituali o finanziari), o con il metodo misto patrimoniale-reddituale (c.d. stima autonoma dell'avviamento) (Bonelli et. al, 2018). Quest'ultimo è consigliabile anche come metodo di verifica delle stime patrimoniali, consentendo di verificare la coerenza del patrimonio netto rettificato a valori correnti rispetto ai flussi attesi della società (Guatri e Bini, 2009).

In merito all'utilizzo di metodi basati sui flussi (reddituali o finanziari) nel caso di partecipate pubbliche, in aggiunta a quanto detto nel paragrafo precedente con riferimento alla normalizzazione dei risultati storici, si deve prestare particolare attenzione all'eventuale esistenza di meccanismi di valorizzazione dei ricavi correlati al reintegro dei costi per esigenze di mero pareggio contabile, in caso di assenza di scopo lucrativo (si pensi ad esempio alle società consortili).

Il metodo di mercato viene invece richiamato nell'ipotesi di liquidazione delle azioni quotate in mercati regolamentati, dall'art. 2437-ter, comma 3, che prevede che si faccia riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso. Lo statuto della società può ammettere il ricorso agli altri metodi di valutazione (commi 2 e 4), a condizione che il valore risultante dalla loro applicazione non sia inferiore a quello di mercato.

Il tema del recesso si interseca spesso con quello della *crisi delle società a partecipazione pubblica*, dal momento che l'esistenza di situazioni di squilibrio economico, patrimoniale e finanziario, se non fronteggiate in modo idoneo, è all'origine di fenomeni degenerativi del sistema impresa e/o di disgregazione della compagine sociale.

In particolare, l'*iter* di razionalizzazione delle partecipazioni possedute da un ente pubblico è influenzato, oltre che dalle previsioni del TUSP, anche dai nuovi obblighi introdotti dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (D.Lgs. n. 14/2019 - CCII). Superati alcuni dubbi interpretativi sorti in passato in sede giurisprudenziale in ordine alla loro fallibilità (Dominici et al., 2016; Guerrera, 2017), è stata chiarita l'assoggettabilità delle partecipate pubbliche, anche *in house*, alla disciplina generale sulla crisi e l'insolvenza d'impresa ⁽⁸⁾.

(8) In tal senso, l'art. 14, co. 1 del TUSP: "*Le società a partecipazione pubblica sono*

L'obbligo di dotare l'impresa di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, in base dalla natura e dimensione della stessa, si legge anche in relazione all'esigenza di rilevare tempestivamente l'insorgenza di uno stato di crisi, così da poter attivare rapidamente i rimedi previsti dall'ordinamento ⁽⁹⁾.

La disciplina generale della crisi d'impresa e quella speciale delle società partecipate, sviluppatasi parallelamente negli ultimi anni, presentano una significativa assonanza sia a monte della rilevazione dello stato di crisi, sia a valle, in fase di gestione della crisi quando questa è emersa (CNDCEC, 2023).

Si osserva come l'obbligo di reazione previsto dall'art. 14 co. 2 del TUSP, di adottare "senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento" si ritrova all'art. 3, co. 2 del CCII, con riferimento agli adeguati assetti (disposizione che a sua volta richiama l'art. 2086 c.c., circa il dovere dell'imprenditore "di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale"); e ancora come detto obbligo riecheggi nell'art. 4, co. 2, lett. b) del CCII, che richiama il dovere del debitore di "assumere tempestivamente le iniziative idonee alla individuazione delle soluzioni per il superamento delle condizioni di cui all'articolo 12, comma 1, durante la composizione negoziata, e alla rapida definizione dello strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza prescelto, anche al fine di non pregiudicare i diritti dei creditori".

Con riguardo specifico alle partecipate pubbliche, l'art. 14 al co. 2 del TUSP fa riferimento a un "piano di risanamento", il quale può comportare alternativamente o congiuntamente ristrutturazione del debito e ristrutturazione aziendale. I due tipi di piano, in mancanza di ulteriori specificazioni, operano come meccanismi analoghi, in quanto entrambi sono orientati a mettere in sicurezza la continuità aziendale ⁽¹⁰⁾.

soggette alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo, nonché, ove ne ricorrano i presupposti, a quelle in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza di cui al decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270, e al decreto-legge 23 dicembre 2003, n. 347, convertito, con modificazioni, dalla legge 18 febbraio 2004, n. 39⁹.

⁽⁹⁾ Tali adeguati assetti dovranno consentire di rilevare, attraverso opportuni alert, l'esistenza di eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, ad oggi esplicitamente sintetizzati, in base al CCII, nella sostenibilità dei debiti (in un orizzonte temporale di almeno dodici mesi), indicatore sintomatico di sostanziale incertezza circa le prospettive di continuità aziendale.

"L'evidenziato rapporto di genus a species tra CCII e TUSP conduce pertanto ad adottare, anche per le società a partecipazione pubblica, nel silenzio della disposizione speciale, la nozione di crisi fornita dalla norma generale: la « crisi », dunque, anche ai sensi e per gli effetti del TUSP, non può che consistere ne "lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi" (art. 2, co. 1, lett. a) del CCII)". CNDCEC, Documento su "La crisi nelle società pubbliche, Tra TUSP e CCII", giugno 2023.

⁽¹⁰⁾ In tal senso, il documento del CNDCEC (2023, p. 33) rileva come, "al di là del riscontro disallineamento terminologico, deve ritenersi che il co. 5 e il co. 4 (così come il co. 2) prendano in considerazione un dispositivo sostanzialmente analogo nei tratti fondamentali, che deve essere comunque in grado di consentire il recupero dell'equilibrio economico-finanziario:

I commi 4 e 5 dell'art. 14 citato non prevedono strumenti specifici per la composizione della crisi, ma dispongono in via speciale — rispettivamente per le società a controllo pubblico e per tutte le partecipate pubbliche — appositi vincoli al contenuto e alle modalità di adozione del piano di risanamento. Le misure possono riguardare anche semplicemente il ripianamento delle perdite (società a controllo pubblico), o forme ben circoscritte di soccorso finanziario (per le partecipate pubbliche in generale), ammesse solo in presenza di giustificate motivazioni economiche rispetto alla possibilità di recupero dell'equilibrio economico-finanziario e allo svolgimento di attività di pubblico interesse.

La valutazione economica presenta significative interconnessioni con la predisposizione dei piani di risanamento (Ferri, 2014), che non deve costituire un tentativo di temporeggiamento, ma si propone di condurre realmente l'azienda al recupero dell'economicità. Le logiche di valutazione del capitale economico soccorrono alla formulazione delle *assumption* del piano di risanamento dell'azienda in crisi, il quale dovrà rappresentare il processo in grado di ristabilire in tempi ragionevoli (peraltro qui dettati dalla norma di riferimento: art. 14, co. 5 TUSP) le condizioni di economicità, sviluppando l'attività d'impresa oltre gli obiettivi di mera sopravvivenza.

Nella redazione del piano, nell'ambito delle possibili soluzioni della crisi, sarà necessario operare delle scelte idonee a temperare le varie classi di interessi convergenti nell'impresa. Il piano di risanamento sarà tanto più efficace quanto più idoneo a salvaguardare la continuità aziendale, mantenendo almeno in parte i valori immateriali correlati all'organizzazione e al funzionamento dell'impresa, che andrebbero persi in ipotesi di liquidazione giudiziale. L'adozione dell'ottica del valore nella costruzione del piano consente di restituire alle scelte di superamento della crisi (mediante risanamento con risorse interne, o coinvolgendo stakeholder interni ed esterni) credibilità in termini di fattibilità economica, finanziaria e organizzativa del risanamento. In questa prospettiva di osservazione, si sposterà il focus dall'analisi delle cause della crisi alla valutazione in chiave strategica delle opzioni di risanamento, che possono contemplare anche una riorganizzazione e ristrutturazione aziendale a livello di gruppo pubblico.

Nel quadro di possibili operazioni straordinarie che potrebbero prendere corpo nel processo di risanamento di aziende in crisi appartenenti a un gruppo pubblico, il perito potrà utilmente attingere alle logiche, alle metriche e ai metodi di valutazione più appropriati, prospettati dai principi di valutazione e dalla dottrina aziendalistica in materia di valutazione delle aziende in crisi (Liberatore et al., 2014).

diversamente opinando, infatti, dovrebbe ammettersi che al piano ex co. 5 non sia richiesto di tendere all'equilibrio economico ma solo a quello finanziario, il che tuttavia avrebbe poco senso poiché un piano non in grado di garantire il raggiungimento dell'equilibrio solo sul primo versante non sarebbe idoneo, nemmeno in astratto, a traghettare la società fuori dallo stato di crisi".

5. Conclusioni.

Le valutazioni aventi ad oggetto aziende o partecipazioni ricadenti nel perimetro del gruppo amministrazione pubblica presentano aspetti precipui di incertezza e complessità. L'amplificarsi del fenomeno delle partecipate pubbliche, storicamente contestualizzato in un periodo di progressiva spinta all'aziendalizzazione nell'erogazione dei servizi pubblici, attraverso la realizzazione di modelli organizzativi basati su decentramento produttivo e collaborazione tra pubblico e privato, è stata sottoposta negli ultimi anni ad un profondo ripensamento. Dalle distorsioni rilevate e dai limiti di una normativa che aveva lasciato spazio ad un'eccessiva proliferazione di società ed enti partecipati dall'amministrazione pubblica, specie nelle sue articolazioni territoriali, trae origine la successione di interventi legislativi culminati nella emanazione del TUSP (D.lgs. 175/2016). Sono state così sistematizzate e in parte innovate le regole del gioco che definiscono lo spazio operativo di società di diritto privato facenti capo a soggetti giuridici pubblici, nel rispetto dei principi di finanza pubblica.

Nel quadro attuale, tanto le valutazioni ai fini di bilancio, quanto le valutazioni "economiche" necessarie in determinati momenti straordinari della società partecipata, assumono particolare importanza. A parere di chi scrive, la prospettiva del valore costituisce un utile supporto anche a valutazioni periodiche (anche di convenienza) da parte del soggetto pubblico, come quelle inerenti alle scelte di mantenimento o liquidazione di partecipazioni in fase di revisione annuale delle partecipazioni societarie.

Soprattutto nel caso in cui la partecipata pubblica non goda di autosufficienza economica ("vitalità economica propria"), la prospettiva della valutazione permette di meglio apprezzare se le condizioni di squilibrio dipendano da un'errata impostazione del modello di gestione definito all'interno del gruppo o se siano invece la conseguenza di inadeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili — e talvolta anche di "mala gestio", per usare una espressione spesso evocata in questi casi in campo giuridico — frutto di una malintesa autonomia gestionale della partecipata. Gli strumenti e metodi della valutazione aziendale consentono, tra l'altro, di fare emergere la sussistenza di intangibili generati internamente (si pensi a know how o conoscenza brevettabile sviluppata nell'ambito dell'aggregazione di gruppo, grazie alla collaborazione pubblico-privato), suscettibile di sfruttamento o di cessione a condizioni di mercato. Sebbene l'unità di analisi della valutazione sia costituita da una singola azienda, il processo valutativo è bene che si muova tenendo in considerazione la prospettiva del gruppo, che di fatto scandisce i momenti della vita aziendale, dalla scelta di costituzione, a quella di riorganizzazione aziendale o di riconfigurazione del gruppo, fino alla dismissione delle partecipazioni che può preludere alla cessazione dell'azienda.

Le logiche e i metodi di valutazione richiedono opportuni adattamenti allo specifico contesto valutativo, e si ritiene che il contributo della professione

contabile sia essenziale per il consolidamento delle prassi valutative a seguito delle esperienze operative che si stanno sviluppando in questo campo.

Bibliografia

- BONELLI L., LIBERATORE G., MAZZI F. (2018), *Problematiche valutative in caso di recesso degli enti pubblici dalle società partecipate. Il caso di partecipazioni in un istituto di credito*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 1/2018, pp. 31-54.
- CATALFO P., FONTANA S., RUPO D. (2024), *La valutazione nelle "Aziende Pubbliche" e nelle utilities*, Giuffrè, Milano (in corso di stampa).
- CNDCEC (2023), *Documento* su "La crisi nelle società pubbliche, Tra TUSP e CCII", giugno 2023.
- CORBELLA S., LIBERATORE G., TISCINI R. (a cura di), (2020), *Manuale di Valutazione d'azienda*, Mc Graw Hill, Milano.
- DALLOCCIO M., ROMITI S., VESIN G. (a cura di), (2001), *Public Utilities. Creazione di Valore e nuove strategie*, Egea, Milano.
- DOMINICI, G.C., QUATTROCCHIO L.M. (2016), *L'insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, in *Diritto ed Economia dell'Impresa*, a cura di Quattrocchio L.M., Giappichelli Editore, Torino.
- DONATIVI V. (2016), *Le società a partecipazione pubblica. Raccolta sistematica della disciplina, commentata e annotata con la giurisprudenza*, Wolters Kluwer, Milano.
- FERRI S. (2014), *Il piano di risanamento*, in LIBERATORE G., AMADUZZI A., COMUZZI E., FERRARO O. (2014), *La valutazione delle aziende in crisi*, Giuffrè, Milano.
- GRANDIS F.G. (2010), *La valutazione delle partecipazioni pubbliche nel bilancio dell'ente holding*, Giappichelli, Torino.
- GUATRI L. (1990), *La valutazione delle aziende. Teoria e pratica e confronto*, Egea, Milano.
- GUATRI L., BINI M. (2009), *La valutazione delle aziende*, Egea, Milano.
- GUERRERA F. (2017), *Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica*, Giurisprudenza Commerciale, fasc. 3, giugno 2017.
- LIBERATORE G., AMADUZZI A., COMUZZI E., FERRARO O. (2014), *La valutazione delle aziende in crisi*, Giuffrè, Milano.
- ORGANISMO ITALIANO DI VALUTAZIONE (2015), *Principi Italiani di valutazione*, Egea, Milano.
- PERA A., SCANDIZZO P.L. (1988), *La valutazione delle performance delle imprese pubbliche*, Rivista internazionale di Scienze Sociali, vol. 1.
- RUPO D., DONI F. (2020), *La valutazione dei beni immateriali*, in CORBELLA S., LIBERATORE G., TISCINI R. (2020), *Manuale di valutazione d'azienda*, McGraw-Hill, Milano.
- SUCAMELI F. (2020), *Le funzioni di controllo della Corte dei Conti in materia di società partecipate dagli enti territoriali. Profili sostanziali e processuali*, in *Diritto & Conti*, marzo 2020.
- ZANDA G. (2007), *Il bilancio delle società. Lineamenti teorici e modelli di redazione*, Giappichelli, Torino.
- ZANDA G., LACCHINI M., ONESTI T. (2013), *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, Torino.

CORPORATE GOVERNANCE

LA CORPORATE SUSTAINABILITY REPORTING DIRECTIVE (CSRD)

di NICOLA MARIA BACARO, MAURIZIO RUSSOTTO,
CRISTINA SAPORETTI e LORENZO SOLIMENE

1. Introduzione alla CSRD, la nuova direttiva sulla rendicontazione di sostenibilità.

Negli ultimi anni, l'Unione Europea ha registrato una significativa accelerazione nella definizione delle normative riguardanti la rendicontazione non finanziaria, ora nota come "rendicontazione di sostenibilità". Questa evoluzione ha portato ad una maggiore integrazione della sostenibilità nei modelli di business delle imprese, influenzandone l'organizzazione e le attività aziendali.

A partire dal 2014, la rendicontazione non finanziaria è stata regolamentata a livello europeo attraverso la Non-Financial Reporting Directive (NFRD - Direttiva 2014/95/UE), normativa recepita all'interno dell'ordinamento italiano con il D.Lgs. 2016/254 nel 2016. Tale Direttiva imponeva agli Enti di Interesse Pubblico ⁽¹⁾ di grandi dimensioni l'obbligo di redigere una Dichiarazione di carattere Non Finanziario, sulla base di determinati criteri dimensionali: *i*) numero medio di dipendenti superiore a 500 nell'anno di riferi-

⁽¹⁾ Ai sensi dell'articolo 2 della Direttiva 2013/34/UE, per "enti di interesse pubblico" si intendono le seguenti tipologie di imprese:

a) le imprese regolamentate dalla legislazione di uno Stato membro, i cui valori mobiliari sono quotati in un mercato regolamentato di uno Stato membro, secondo l'articolo 4, paragrafo 1, punto 14, della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, riguardante i mercati degli strumenti finanziari;

b) le imprese regolamentate dalla legislazione di uno Stato membro, i cui valori mobiliari sono quotati in un mercato regolamentato di uno Stato membro, secondo l'articolo 4, paragrafo 1, punto 14, della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, riguardante i mercati degli strumenti finanziari;

c) le imprese di assicurazione in conformità con l'articolo 2, paragrafo 1, della direttiva 91/674/CEE del Consiglio del 19 dicembre 1991, che riguarda i conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione; o

d) le imprese designate dagli Stati membri come enti di interesse pubblico, come ad esempio le imprese che hanno un significativo interesse pubblico dovuto alla natura delle loro attività, alle loro dimensioni o al numero dei loro dipendenti.

mento; *ii*) totale attivo dello Stato Patrimoniale superiore a 20 milioni di euro o *iii*) ricavi netti superiori a 40 milioni di euro. A queste imprese si richiedeva di identificare specifiche aree legate a tematiche non finanziarie e di descrivere il proprio modello di gestione e le politiche annesse, nonché i principali rischi, sia generati che subiti, e le relative modalità di gestione. Le aree oggetto di informativa riguardavano le questioni ambientali e sociali, aspetti legati al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva, e la diversità negli organi di governo.

Successivamente, il 14 dicembre 2022 la Commissione Europea ha introdotto la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD - Direttiva 2022/2464/UE), la nuova normativa europea in ambito di informativa di sostenibilità, che modifica la precedente NFRD. Questo cambiamento ha come fine primario quello di « supportare gli investitori, le organizzazioni della società civile, i consumatori e gli altri stakeholder a valutare le performance di sostenibilità delle aziende, come parte del Green Deal europeo » ⁽²⁾.

Il Green Deal europeo rappresenta la nuova strategia di crescita dell'Unione europea (UE), con l'obiettivo di trasformare l'Unione in un'economia moderna, efficiente dal punto di vista delle risorse e competitiva, raggiungendo zero emissioni nette di gas serra (*net zero emissions*) entro il 2050. Inoltre, mira a proteggere, conservare e valorizzare il capitale naturale dell'Unione e a salvaguardare la salute e il benessere dei cittadini dai rischi ambientali. Il Green Deal si propone di separare la crescita economica dall'uso intensivo delle risorse, assicurando che tutte le regioni e i cittadini dell'Unione partecipino equamente alla transizione verso un'economia sostenibile. Di conseguenza, questo programma mette al centro della sua politica l'impegno verso la definizione di un'economia che protegga le persone, rafforzando il profilo sociale dell'UE e assicurando stabilità, occupazione, crescita e investimenti sostenibili. In quest'ottica, nel marzo 2018, la Commissione Europea ha pubblicato un "Piano d'Azione per la finanza sostenibile", che delinea strategie e misure da adottare per creare un sistema finanziario capace di promuovere uno sviluppo autenticamente sostenibile dal punto di vista economico, sociale e ambientale. Il Piano, inoltre, mira a contribuire all'attuazione dell'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici e dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile.

La divulgazione di informazioni affidabili e comparabili sulla sostenibilità da parte delle imprese è essenziale per raggiungere questi obiettivi. Per questo motivo, la CSRD si propone di introdurre nuovi principi per la rendicontazione delle informazioni di sostenibilità da pubblicare annualmente e amplia significativamente il numero di società soggette a questi obblighi rispetto a quanto previsto dalla NFRD. Questo cambiamento nasce dalla crescente consapevolezza che le informazioni non finanziarie fornite secondo

⁽²⁾ https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en.

la NFRD non siano sufficienti per gli interessi degli investitori e delle altre tipologie di stakeholder, considerando anche un'attenzione sempre maggiore da parte dell'opinione pubblica rispetto all'impatto generato dalle imprese su persone e ambiente. Ad esempio, nel mercato degli investimenti green, gli investitori necessitano di informazioni dettagliate dell'impatto sulla sostenibilità delle società in cui investono; così come gli operatori finanziari, che devono confrontare le informazioni sui rischi climatici a cui le imprese sono esposte, affidandosi a dati precisi per adempiere agli obblighi del Regolamento sulla divulgazione della finanza sostenibile (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* - SFDR), introdotto nell'ambito del "Piano d'Azione per la finanza sostenibile".

A tal riguardo, la nuova CSRD punta a migliorare la qualità delle informazioni di sostenibilità riportate all'interno della reportistica di sostenibilità, incrementandone la comparabilità e il dettaglio tramite una maggiore standardizzazione delle richieste e delle modalità di presentazione. Inoltre, la Direttiva intende rispondere alle crescenti esigenze di stakeholder e investitori riguardo alle tematiche di sostenibilità attraverso l'ampliamento dei requisiti di rendicontazione e dell'ambito di applicazione, integrando efficacemente le informazioni finanziarie con quelle di sostenibilità e armonizzando le richieste di informativa previste da altri Regolamenti e Standard europei sulla sostenibilità. Questo impegno si riflette anche nel nome della Direttiva stessa, che, diversamente dalla precedente NFRD, pone l'accento sull'informativa di "sostenibilità" anziché su quella "non finanziaria".

1.1. Le modalità di rendicontazione dell'informativa di sostenibilità e il formato elettronico da utilizzare.

La CSRD introduce nuove modalità di pubblicazione dei report, con l'intento di fornire una visione più coerente delle performance delle organizzazioni, integrando maggiormente le informazioni di sostenibilità nelle loro comunicazioni di mercato. In quest'ottica, la Direttiva impone la rendicontazione della suddetta informativa all'interno della Relazione sulla Gestione, escludendo la possibilità di pubblicare un report separato dalla Relazione Finanziaria Annuale (c.d. *stand alone*), come previsto dalla NFRD.

Per evitare la duplicazione delle informazioni, è prevista la possibilità di includere rimandi a riferimenti interni ed esterni alla Dichiarazione di sostenibilità, a condizione che tali informazioni siano: chiaramente identificabili nel documento di riferimento; pubblicate prima o contemporaneamente alla Dichiarazione di sostenibilità; riportate nella stessa lingua; soggette almeno allo stesso livello di assurance (che per i primi anni di applicazione della CSRD sarà richiesta di tipo "limited"); e rispettino i requisiti di taggatura in formato digitale stabiliti dalla Direttiva.

L'inclusione di informazioni mediante riferimento è ammessa, purché siano rispettati i criteri sopra elencati, ai seguenti documenti:

- una diversa sezione della Relazione sulla gestione;
- Bilancio consolidato o d'esercizio;
- Relazione sul governo societario;
- Relazione sulla remunerazione ⁽³⁾;
- Documento di Registrazione Universale ⁽⁴⁾; e
- informativa al pubblico conforme al Terzo Pilastro di Basilea ⁽⁵⁾.

In aggiunta, così come previsto dal Regolamento delegato 2019/815 (Regolamento ESEF - European Single Electronic Format) che ha introdotto un formato elettronico unico di comunicazione per le relazioni finanziarie annuali di emittenti i cui valori mobiliari sono quotati nei mercati regolamentati dell'UE (formato XHTML), anche la CSRD introduce l'obbligo di predisporre la rendicontazione di sostenibilità nel formato XHTML e la marcatura delle informazioni contenute nella Dichiarazione di Sostenibilità, comprese le informazioni di cui all'articolo 8 del Regolamento UE 2020/852 (c.d. Regolamento sulla Tassonomia UE), secondo il linguaggio XBRL.

La tassonomia digitale XBRL ha la finalità di consentire alle imprese di contrassegnare i loro bilanci in un formato strutturato e leggibile dalle macchine, permettendo agli utenti delle informazioni di sostenibilità di analizzare i dati senza ricorrere all'elaborazione manuale, riducendo eventuali errori.

Grazie a ciò, la taggatura in formato digitale delle informazioni consentirà la creazione di un punto di accesso elettronico centralizzato a livello europeo (ESAP - European Single Access Point) per le informazioni societarie pertinenti per i mercati dei capitali e i servizi finanziari, che faciliterà la lettura e il confronto dei dati.

L'8 febbraio 2024 l'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), l'ente incaricato dalla Commissione europea di sviluppare gli standard di rendicontazione di sostenibilità, nonché la tassonomia digitale per la predisposizione delle Dichiarazioni di sostenibilità in conformità alla CSRD, ha avviato la consultazione pubblica sulla bozza di tassonomia XBRL del Set 1 dell'ESRS ⁽⁶⁾ fino al mese di aprile 2024.

L'approvazione della tassonomia ESRS XBRL da parte del Sustainability Reporting Board dell'EFRAG è prevista entro il terzo trimestre 2024. Dopo l'approvazione, la tassonomia XBRL dovrà essere consegnata all'ESMA e alla Commissione Europea, al fine di essere incorporata nel Formato Elettronico Unico Europeo (ESEF). L'adozione del Regolamento ESEF aggiornato è quindi prevista nel 2025.

1.2. *L'assurance* dell'informativa di sostenibilità.

Per rispondere alle richieste di accuratezza e affidabilità delle informa-

⁽³⁾ Direttiva 2007/36/CE del Parlamento europeo e del Consiglio.

⁽⁴⁾ Regolamento (UE) 2017/112910 del Parlamento europeo e del Consiglio, articolo 9.

⁽⁵⁾ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio.

⁽⁶⁾ Sustainability Reporting XBRL Taxonomies - EFRAG.

zioni sulla sostenibilità, la CSRD prevede, rispetto alla precedente NFRD, l'obbligo generale di attestazione di conformità della rendicontazione di sostenibilità da parte di revisori legali o da parte di un'altra società di revisione designata a tale scopo. Oltre all'allineamento con i nuovi standard di rendicontazione, l'analisi di revisione dovrà prendere in esame le procedure svolte dall'impresa per individuare le informazioni comunicate secondo i principi di rendicontazione, nonché la conformità con gli obblighi di marcatura e il rispetto degli obblighi di informativa previsti dall'articolo 8 del regolamento (UE) 2020/852 relativo alla Tassonomia europea delle attività ecosostenibili.

Per quanto riguarda tale processo di assurance, l'ordinamento italiano è avvantaggiato dal momento che l'obbligo di attestazione dell'informativa non finanziaria era già stato introdotto attraverso il D. Lgs 2016/254, per le società che rientravano nel campo di applicazione. Tuttavia, con la CSRD questo obbligo si estenderà a tutte le imprese rientranti nell'ambito di applicazione, aumentando significativamente il numero di informative sottoposte a verifica.

Sebbene l'obiettivo ultimo della Commissione Europea sia prevedere un livello di attestazione analogo a quello previsto per l'informativa finanziaria, considerata l'assenza di principi comuni per l'attestazione della conformità della rendicontazione di sostenibilità e il rischio di generare interpretazioni e aspettative divergenti riguardo all'oggetto delle attività svolte nell'ambito di un incarico finalizzato ad acquisire un livello di ragionevole sicurezza per le diverse categorie di informazioni sulla sostenibilità, soprattutto per quanto concerne la comunicazione di informazioni prospettiche e qualitative, è stato previsto un approccio graduale.

Per i primi tre anni di applicazione della Direttiva, vale a dire dall'anno di reporting 2025 (fiscal year 2024) all'anno di reporting 2027 (fiscal year 2026), per le imprese è previsto l'obbligo di sottoporre le Dichiarazioni di sostenibilità ad un'attestazione di tipo limitato, detta *limited assurance*. Nel mentre — e comunque non oltre il 1° ottobre 2028 — la Commissione Europea svolgerà una valutazione di fattibilità sull'adozione di principi di attestazione secondo un livello più esteso, detto di *reasonable assurance*.

Le procedure previste nelle *limited assurance* permettono al revisore la formulazione di conclusioni in forma negativa in cui viene descritto che, nell'ambito delle procedure svolte, non ha rilevato elementi che facciano ritenere che siano presenti inesattezze significative nell'oggetto della verifica.

Le procedure previste nelle *reasonable assurance*, invece, richiederebbero al revisore la formulazione di conclusioni in forma positiva ovvero che, sulla base delle procedure di revisione effettuate, garantiscano una ragionevole sicurezza che l'oggetto della verifica non contenga errori significativi. In questo caso, il professionista a cui è conferito un incarico per lo svolgimento di verifiche secondo la forma *reasonable*, esprimerà un giudizio basato sulla valutazione dell'oggetto della verifica alla luce di criteri predefiniti. Attualmente lo standard che stabilisce i principi di base e le procedure essenziali per

fornire ai revisori i requisiti procedurali per le verifiche delle informative di sostenibilità è l'ISAE 3000 (Revised): Assurance Engagements other than Audits or Review of Historical Financial Information.

Nel corso del 2022, l'International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB), ovvero l'organo di definizione degli standard di audit, controllo, qualità e garanzia, ha avviato i lavori per lo sviluppo di una nuova proposta di standard a livello globale sull'assurance del reporting di sostenibilità "l'International Standard on Sustainability Assurance (ISSA) 5000", nell'ottica di promuovere la coerenza e la comparabilità globale, migliorare l'affidabilità delle informative e, di conseguenza, la fiducia degli stakeholder, in particolar modo investitori e autorità di regolamentazione.

Nel contesto italiano, sebbene la NFRD non prevedesse l'obbligo di sottoporre ad attestazione l'informativa non finanziaria, tale imposizione era stata introdotta in fase di recepimento della Direttiva nell'ordinamento giuridico italiano attraverso il D. Lgs 2016/254 di attuazione della Direttiva. Questo ha comportato, per le circa 200 imprese italiane soggette al Decreto 254, l'obbligo di sottoporre a revisione da parte di un revisore incaricato la propria Dichiarazione Non Finanziaria. Con l'ampliamento dell'ambito di applicazione della CSRD, tale obbligo sarà pertanto esteso a tutte le imprese *in scope*, aumentando in maniera considerevole il numero di informative che dovranno essere assoggettate a verifica di terza parte.

2. L'ambito di applicazione della CSRD.

Una delle principali novità della CSRD è l'ampliamento dell'ambito di applicazione rispetto alla precedente Direttiva, il che comporterà un significativo aumento del numero di imprese soggette agli obblighi di rendicontazione sulla sostenibilità. Attualmente, infatti, sono circa 11.000 le imprese e i gruppi in tutta l'UE soggetti agli obblighi della NFRD, mentre si prevede che la CSRD dovrebbe far aumentare il numero fino a circa 50.000, raggiungendo oltre il 75% del fatturato totale delle aziende dell'UE ⁽⁷⁾, delle quali, circa 4.000 presenti su territorio italiano.

La nuova Direttiva, pertanto, si applicherà a tutte le grandi imprese, sia quotate che non, alle piccole e medie imprese (PMI) quotate ad eccezione delle microimprese, nonché alle società capogruppo con sede in Paesi extra UE qualora generino un determinato volume di affari nel territorio UE.

A ottobre 2023, la Commissione Europea ha incrementato del 25% le soglie previste dall'Accounting Directive ⁽⁸⁾ per la determinazione delle categorie dimensionali delle imprese per tener conto degli effetti dell'inflazione. A seguito dell'aumento, si stima che circa il 14% delle grandi aziende verrà

⁽⁷⁾ Big shifts, small steps - Survey of Sustainability Reporting 2022" KPMG.

⁽⁸⁾ Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio.

classificato come PMI, con conseguente differimento della rendicontazione di sostenibilità.

In particolare, i limiti dimensionali che sono stati aggiornati risultano i seguenti:

1. Imprese di grandi dimensioni, quotate e non, che soddisfano almeno due criteri tra:

- numero medio di dipendenti occupati nell'esercizio pari a 250;
- totale ricavi netti maggiori di 50 milioni di euro;
- totale Attivo dello Stato patrimoniale maggiore di 25 milioni di euro.

2. Piccole e medie imprese quotate (PMI), ad eccezione delle "microimprese" ⁽⁹⁾, definite come:

- numero medio di dipendenti occupati nell'esercizio compreso tra 10 e 250;
- totale ricavi netti compresi tra 900.000 e 45 milioni di euro;
- totale Attivo dello Stato patrimoniale tra 450.000 e i 25 milioni di euro.

L'implementazione della CSRD all'interno delle diverse tipologie di azienda avverrà per gradi e secondo il seguente ordine temporale:

1. A partire dal 1° gennaio 2024 per le imprese già soggette alla NFRD, ovvero gli Enti di Interesse Pubblico ⁽¹⁰⁾ rilevanti con più di 500 dipendenti, che dovranno includere le informazioni sulla sostenibilità nella Relazione sulla gestione, la quale verrà pubblicata nel 2025 sui dati dell'esercizio 2024;

2. A partire dal 1° gennaio 2025 per tutte le grandi imprese non quotate e le imprese madri con il compito di predisporre la rendicontazione di sostenibilità dei gruppi di grandi dimensioni e che, alla data di chiusura del bilancio, superano almeno due dei criteri dimensionali descritti sopra al punto 1;

3. A partire dal 1° gennaio 2026 per le PMI quotate, ad eccezione delle

⁽⁹⁾ Le microimprese sono definite come quelle che, alla data di chiusura del bilancio, non superano almeno due dei seguenti limiti dimensionali:

- a) numero medio di dipendenti occupati nell'esercizio pari a 10
- b) totale ricavi netti delle vendite e delle prestazioni minore di 900.000 euro
- c) totale Stato patrimoniale minore di 450.000 euro

⁽¹⁰⁾ Ai sensi dell'articolo 2 della Direttiva 2013/34/UE, per "enti di interesse pubblico" si intendono le imprese:

a) disciplinate dal diritto di uno Stato membro e i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato di uno Stato membro ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 14, della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (1);

b) enti creditizi quali definiti all'articolo 4, punto 1, della direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (1), diversi da quelli di cui all'articolo 2 di detta direttiva;

c) imprese di assicurazione ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, della direttiva 91/674/CEE del Consiglio, del 19 dicembre 1991, relativa ai conti annuali e ai conti consolidati delle imprese di assicurazione (2); o

d) designate dagli Stati membri quali enti di interesse pubblico, ad esempio le imprese che presentano un interesse pubblico significativo per via della natura della loro attività, delle loro dimensioni o del numero di dipendenti.

microimprese, che alla data di chiusura del bilancio superano almeno due dei criteri dimensionali descritti sopra al punto 2.

Questa categoria comprende i piccoli istituti di credito non complessi (*non-complex credit institutions*) e le imprese di assicurazione che dipendono da un gruppo (*captive insurance undertakings*). Queste aziende sono tenute a rendicontare le informative sulla sostenibilità nella Relazione sulla gestione per l'anno 2027 sui dati dell'esercizio 2026. Tuttavia, alle singole PMI quotate viene data la possibilità di posticipare l'applicazione della nuova normativa per i due anni successivi, ovvero fino alla rendicontazione delle informazioni di sostenibilità per l'anno 2029 sulla base dell'esercizio 2028, purché motivino questa scelta nella Relazione sulla gestione.

4. A partire dal 1° gennaio 2028 per le società capogruppo con sede in Paesi extra UE con attività significative che rispettano i criteri descritti sopra, e con almeno:

- una società controllata, quotata o che soddisfa i requisiti dimensionali della CSRD; o
- una succursale (*branch*) che abbia generato ricavi netti superiori a 40 milioni di euro nel precedente esercizio di rendicontazione.

Tali società non europee sono tenute a fornire le informative sul reporting di sostenibilità nell'esercizio 2029 sui dati riferiti al 2028.

Analogamente alla NFRD, anche secondo la CSRD un'impresa è esentata dagli obblighi di rendicontazione sulla sostenibilità se tale azienda e le sue controllate rientrano nella Relazione sulla gestione consolidata di un'altra impresa, a condizione che questa relazione sia stata redatta in conformità con le disposizioni previste dalla Direttiva. Questa esenzione si applica anche agli Enti di Interesse Pubblico, ad eccezione delle grandi imprese disciplinate dalla legislazione di uno Stato membro i cui titoli sono quotati in un mercato regolamentato di uno Stato membro, secondo l'articolo 4, paragrafo 1, punto 14 della direttiva 2004/39/CE ⁽¹¹⁾ del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari.

3. Lo Schema di decreto legislativo di recepimento della CSRD.

Tra i più recenti sviluppi sul recepimento della Direttiva di sostenibilità, il 10 giugno 2024 vi è stata l'approvazione in via preliminare da parte del Consiglio dei Ministri del decreto legislativo ⁽¹²⁾ che recepisce la CSRD e che modifica il regolamento (UE) 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità e per l'adeguamento della normativa nazionale. Il successivo 24 giugno, è stato pubblicato lo Schema di decreto legislativo

⁽¹¹⁾ Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio.

⁽¹²⁾ Schema di decreto legislativo recante recepimento della direttiva (UE) 2022/2464, del 10 giugno 2024 (camera.it).

recante rendicontazione societaria di sostenibilità e adeguamento della normativa nazionale (Atto del Governo sottoposto a parere parlamentare n. 160) ⁽¹³⁾, il quale indica 10 settembre 2024 come termine di scadenza della delega per il recepimento della CSRD del Parlamento europeo e del Consiglio.

Lo Schema di decreto recepisce le modifiche introdotte dalla CSRD per rafforzare gli obblighi di rendicontazione di sostenibilità, tra cui, l'ambito di applicazione di tali obblighi alle società di grandi dimensioni e alle PMI quotate.

Tra le principali previsioni normative individuate dallo Schema di decreto legislativo, si evidenzia quanto segue:

— per i tre esercizi finanziari successivi all'applicazione del decreto, i soggetti obbligati possono omettere le informazioni relative alla catena del valore qualora non siano disponibili, spiegando gli sforzi compiuti per la loro raccolta, i motivi per i quali non è stato possibile ottenerle e i piani elaborati per riuscire nella raccolta in futuro (art 3, comma 3);

— nell'ottica di garantire il coinvolgimento dei rappresentanti dei lavoratori nel processo di rendicontazione di sostenibilità, è previsto che l'impresa debba stabilire le modalità di informazione degli stessi, nonché discutere con loro le informazioni pertinenti e i mezzi per ottenere e verificare le informazioni sulla sostenibilità. Prevede, altresì, che i rappresentanti dei lavoratori comunichino il parere, ove adottato, all'organo amministrativo e di controllo della società.

— la rendicontazione consolidata di sostenibilità da parte della società madre esonera le società figlie, anche laddove rientrano nel perimetro di applicazione del decreto *ex art. 2*, alla rendicontazione individuale di sostenibilità — anche quando la società madre ha sede in paese comunitario diverso dall'Italia, o anche extra-UE se la rendicontazione di sostenibilità della società madre sia considerata equivalente a quella comunitaria ai sensi di atto da adottare da parte della Commissione Europea (art. 7, comma 1 e 2);

— il revisore incaricato alle attività di revisione della rendicontazione di sostenibilità, nelle modalità previste da *ex D.lgs. 39/2010*, può essere il medesimo revisore incaricato della revisione legale del bilancio oppure un diverso revisore legale, ed è previsto che gli incarichi già in essere possano rimanere validi, sino alla scadenza concordata (art. 7, comma 2);

— poiché la rendicontazione di sostenibilità verrà inclusa all'interno della relazione finanziaria annuale *ex articolo 154-ter* del decreto legislativo n.58 del 1998, la CONSOB ha il potere di applicare sanzioni amministrative. Per l'applicazione di queste sanzioni è prevista per i primi due anni dall'entrata in vigore del decreto legislativo recante attuazione della direttiva 2022/2464/UE, che tali sanzioni non possano superare euro 150.000 (sanzioni

⁽¹³⁾ Rendicontazione societaria di sostenibilità, e per l'adeguamento della normativa nazionale, del 24 giugno 2024.

comminabili ai sensi del comma 1.2 e 3 articolo 193) ed euro 2.500.000 (sanzioni comminabili ai sensi del comma 1 articolo 193) (art. 10, comma 2).

L'articolo 154-*bis* del TUF a seguito di una modifica ha aggiunto ai doveri del dirigente preposto oltre alla redazione dei documenti contabili societari anche quello di attestare che la rendicontazione di sostenibilità inclusa nella relazione sulla gestione sia stata redatta conformemente agli standard di riferimento e al Regolamento sulla Tassonomia UE. Inoltre, è stato previsto che tale attestazione possa essere resa da un dirigente diverso dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, il quale deve però essere dotato di competenze specifiche in materia di rendicontazione di sostenibilità e deve essere nominato, previo parere obbligatorio dell'organo di controllo, secondo le modalità di nomina e nel rispetto dei requisiti di professionalità previsti dello statuto (art. 12).

4. I principi europei di rendicontazione di sostenibilità - ESRS.

Per favorire la comparabilità dei dati e delle informazioni, la CSRD prevede che la rendicontazione di sostenibilità sia effettuata in conformità ad uno standard unico a livello europeo. L'incarico di definire lo standard di rendicontazione è stato assegnato all'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG).

Il primo set di European Sustainability Reporting Standard (ESRS), adottati per mezzo di atto delegato dalla Commissione europea il 31 luglio 2023, è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale UE il successivo 22 dicembre ⁽¹⁴⁾.

Gli standard coprono l'intero spettro delle questioni ambientali, sociali e di governance, comprese quelle relative ai diritti umani e considerano le informative previste dagli altri principali standard setter internazionali — ovvero l'International Sustainability Standards Board (ISSB) e la Global Reporting Initiative (GRI) — cercando di favorire l'interoperabilità tra gli standard, evitare la duplicazione delle informative da rendicontare e, in ultima battuta, l'impegno richiesto alle imprese.

Gli ESRS sono strutturati su tre livelli e quattro aree di reporting.

I tre livelli di reporting sono (i) Sector-agnostic, (ii) Sector-specific ed (iii) Entity specific.

i. Sector-agnostic standard: applicabili a tutte le imprese indipendentemente dal settore o dai settori in cui operano. Tali standard sono composti da:

- *2 cross-cutting standard*, che sono suddivisi in:
 - ESRS 1 "Prescrizioni generali" in cui sono presentate le modalità di

⁽¹⁴⁾ Regolamento delegato UE n. 2023/2772.

rendicontazione, i concetti fondamentali e i requisiti generali per la predisposizione e la presentazione delle informative relative alla sostenibilità;

■ ESRS 2 “Informazioni generali” in cui sono descritti gli obblighi di informativa, che l’impresa è tenuta a rendicontare a prescindere dall’esito della valutazione della rilevanza, sulla governance, la strategia, la gestione di, impatti, rischi e opportunità e sulle metriche e gli obiettivi;

○ *10 topical standard*, suddivisi tra standard ambientali, sociali e di governance, si articolano in *topic*, *sub-topic* e, in taluni casi, in *sub-sub-topic* relativi alle questioni di sostenibilità e integrano i *cross-cutting standard* con obblighi di informativa tematici specifici. I *topical standard* sono così suddivisi: 5 sono relativi a tematiche ambientali e riguardano i cambiamenti climatici (E1), l’inquinamento (E2), l’acqua e le risorse marine (E3), la biodiversità e gli ecosistemi (E4) e l’uso delle risorse e l’economia circolare (E5); 4 sono relativi a tematiche sociali e riguardano la forza lavoro propria (S1), i lavoratori nella catena del valore (S2), le comunità interessate (S3) e i consumatori e utilizzatori finali (S4); e, infine, un unico standard relativo alla governance, il G1 sulla condotta delle imprese (sebbene numerosi aspetti relativi alla governance siano trattati anche all’interno dello standard ESRS 2 - “Informazioni generali”).

Environmental	Social	Governance
ESRS E1 - Climate Change ESRS E2 - Pollution	ESRS S1 - Own workforce ESRS S2 - Workers in the value chain	ESRS G1 - Business conduct
ESRS E3 - Water and marine resources	ESRS S3 - Affected communities	
ESRS E4 - Biodiversity and ecosystems	ESRS S4 - Consumers and end-users	
ESRS E5 - Resource use and Circular Economy		

ii. **Sector-specific standard**: 40 standard aggiuntivi per rispondere a requisiti che riguardano impatti, rischi e opportunità rilevanti per le imprese di uno specifico settore, fornendo obblighi di informativa aggiuntivi rispetto ai *topical standard*. La data di adozione dei presenti standard, inizialmente prevista entro il 30 giugno 2024, è stata posticipata al 30 giugno 2026 su proposta della Commissione Europea, per consentire alle imprese di adeguarsi gradualmente ai nuovi standard. Tuttavia, ci si attende la pubblicazione delle prime bozze degli standard settoriali, per consultazione, già nel corso del 2024. A tal proposito, l’EFRAG, nel programma di lavoro per il 2024, ha previsto la finalizzazione delle prime bozze di standard per due settori ad alto impatto climatico: 1) petrolio e gas, 2) miniere, cave e carbone. Inoltre, è prevista la predisposizione delle bozze di standard per banche, assicurazioni e capital market, considerati settori prioritari al pari di quelli ad alto impatto climatico per il ruolo che possono svolgere nel raggiungimento degli obiettivi di finanza sostenibile delineati dalla Commissione Europea. Si prevede che le bozze di tali standard saranno messe in consultazione nel corso del 2025.

iii. Entity specific: se necessario, l'impresa deve fornire ulteriori informazioni specifiche che illustrano le proprie peculiarità al fine di consentire ai fruitori della Dichiarazione di sostenibilità di comprendere gli impatti, i rischi o le opportunità dell'impresa relativi alla sostenibilità.

Le quattro aree di reporting, strutturate secondo gli ambiti previsti dalle raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) definite dal Financial Stability Board, dovranno essere rendicontate per ogni informativa rilevante identificata dall'impresa soggetta alla CSRD (per approfondimenti sul processo di definizione delle informative rilevanti, si veda il paragrafo "L'analisi di doppia rilevanza"), riguardano:

— **Governance:** processi, controlli e procedure di governance messi in atto dall'impresa per monitorare, gestire e controllare gli impatti, rischi e opportunità rilevanti;

— **Strategia:** descrizione delle modalità di interazione della strategia e del modello di business dell'impresa con gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti, comprese le modalità con cui sono gestiti;

— **Gestione degli impatti, rischi e opportunità:** processi mediante i quali l'impresa:

○ individua gli impatti, i rischi e le opportunità e ne valuta la rilevanza;

○ gestisce le questioni di sostenibilità rilevanti mediante politiche e azioni.

— **Metriche e target:** performance dell'impresa, compresi i progressi compiuti verso gli obiettivi prefissati.

Le politiche, i piani di azione e i target previsti dalle aree di reporting degli Standard sono elementi strettamente collegati tra di loro: le politiche, secondo la definizione data dagli ESRS, rappresentano un framework di obiettivi generali e principi di gestione che l'impresa utilizza per il processo decisionale. Una politica attua la strategia o le decisioni gestionali dell'impresa in relazione a un aspetto rilevante di sostenibilità⁽¹⁵⁾. Le azioni, invece, rappresentano la modalità concreta con cui si intende raggiungere gli obiettivi definiti nelle politiche mentre i target, che preferibilmente dovranno essere misurabili, orientati al risultato e vincolati nel tempo, permettono di misurare il progresso verso il raggiungimento degli impegni enunciati nelle politiche.

In aggiunta, relativamente alle quattro aree di reporting, gli ESRS definiscono anche obblighi minimi di informativa — in inglese Minimum Disclosure Requirement o, nella versione contratta, MDR — che le imprese soggette all'obbligo di rendicontazione delle informazioni secondo la CSRD devono comunicare.

In particolare, nel descrivere le politiche adottate rispetto ad una questione di sostenibilità rilevante, è necessario innanzitutto presentarne i

⁽¹⁵⁾ [csrd-delegated-act-2023-5303-annex-2_en.pdf](#) (europa.eu).

contenuti, includendo gli obiettivi e a quali impatti, rischi e opportunità rilevanti è riferita. Oltre a ciò, si rende obbligatorio descrivere l'ambito di applicazione delle stesse, definendo quali sono gli organi deputati alla loro attuazione e se esse sono allineate a standard o norme di terze parti. Infine, bisogna rendicontare in che modo queste vengono messe a disposizione degli stakeholder e se questi ultimi sono considerati nella definizione delle stesse.

Quanto alle azioni, gli ESRS stabiliscono che è necessario fornire informativa in merito alle azioni attuate nell'anno e quelle pianificate per il futuro, insieme ai risultati attesi e il modo in cui tali azioni contribuiscono a raggiungere gli obiettivi definiti nelle politiche; oltre a questi elementi, bisogna descrivere l'ambito delle azioni attuate, gli orizzonti temporali entro i quali si intende concludere ciascuna azione e, se opportuno, le azioni intraprese per rimediare ai danni creati a chi è stato impattato negativamente dall'impresa. Inoltre, se applicabile, è necessario descrivere le informazioni relative ai progressi delle azioni o dei piani d'azione che sono stati presentati nelle informative pubblicate nei precedenti anni di rendicontazione. Gli ESRS stabiliscono inoltre che, nel caso in cui un piano d'azione comporti spese operative (OpEx, contratto dall'inglese *Operating Expenditures*) e/o spese in contro capitale (CapEx, contratto dall'inglese *Capital Expenditures*) significative, è necessario descrivere le risorse finanziarie e di altro tipo assegnate a tale piano e l'entità delle risorse future.

Nel descrivere le metriche utilizzate in riferimento alle questioni di sostenibilità rilevanti, è necessario descrivere le metodologie adottate, comprese eventuali limitazioni e ipotesi sottostanti; oltre a ciò, bisogna specificare se la misura della metrica è stata convalidata da un ente diverso da quello che attesta la Dichiarazione di sostenibilità — ovvero il revisore incaricato all'attività di verifica di conformità — e un'indicazione dell'ente in questione.

Con riferimento ai target, per concludere, gli ESRS stabiliscono come obblighi minimi di informativa da divulgare i seguenti elementi: la relazione tra il target e gli obiettivi definiti nelle politiche, il livello di ambizione da raggiungere, l'ambito di applicazione del target e il periodo di validità dello stesso. Inoltre, è richiesto di fornire un anno di riferimento rispetto al quale si misurano le performance (detto anche *baseline*), le metodologie e le ipotesi utilizzate per la loro definizione, un'indicazione del coinvolgimento degli stakeholder nella definizione dei target e se essi si basano su dati convalidati dalla comunità scientifica. Tale ultimo aspetto risulta particolarmente calzante per i target afferenti alle tematiche ambientali e, più nello specifico, a quelli relativi al cambiamento climatico, su cui la comunità scientifica ha definito chiari scenari e traiettorie sulla base degli obiettivi previsti dall'Accordo di Parigi ⁽¹⁶⁾, resi fruibili alle imprese attraverso, ad esempio, la Science-Based Targets Initiative (SBTi). Infine, gli ESRS richiedono alle

⁽¹⁶⁾ Trattato internazionale stipulato tra gli Stati membri della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (UNFCCC), riguardo alla riduzione di emissione di gas serra e alla finanza, raggiunto il 12 dicembre 2015 per i negoziati della COP21.

imprese di riportare eventuali cambiamenti in relazione ai target e alle metriche corrispondenti e le performance rispetto ai target comunicati. Gli ESRS stabiliscono inoltre che, nel caso in cui l'impresa non abbia stabilito dei target orientati ai risultati, è necessario indicare se prevede di farlo in futuro e di descrivere le modalità con cui viene effettuato il monitoraggio dell'efficacia delle proprie politiche e azioni.

Al fine di garantire la comparabilità dei dati e delle informazioni che le imprese soggette alla CSRD dovranno rendicontare nella Dichiarazione di sostenibilità, per ogni ambito tematico o trasversale, gli ESRS offrono una serie di indicatori, sia qualitativi che quantitativi, denominati Obblighi di informativa (o, in inglese *Disclosure Requirements*) che dovranno essere obbligatoriamente rendicontati in merito alle questioni di sostenibilità rilevanti, fornendo, inoltre, le modalità di presentazione di tali informazioni attraverso Requisiti applicativi (o, in inglese *Application Requirements*) che presentano, talvolta, ulteriori spiegazioni rispetto a quanto richiesto dagli Obblighi di informativa. Gli Obblighi di informativa e i Requisiti applicativi si compongono, a loro volta, da *datapoint*, ovvero, singoli elementi di informazione richiesti all'impresa.

Ricapitolando, quindi, per le quattro aree di reporting descritte in precedenza, gli ESRS presentano indicatori che possono richiedere dati e informazioni da pubblicare o descrivere le modalità di rendicontazione degli stessi (rispettivamente gli Obblighi di informativa e i Requisiti applicativi) attraverso singoli *datapoint*.

Secondo la linea guida dell'EFRAG IG 3 ⁽¹⁷⁾, la quale fornisce una panoramica dei *datapoint* complessivi ESRS da rendicontare, un'impresa è tenuta a considerare 1.052 *datapoint* Sector-Agnostic, di cui 783 sono obbligatori e 269 volontari. Non sono inclusi in questo conteggio i 34 *datapoint* relativi ai Minimum Disclosure Requirement previsti dall'ESRS 2, che dovranno essere rendicontati per ogni impatto, rischio e opportunità rilevante; pertanto il numero varierà per singola impresa in base agli esiti della propria analisi di doppia rilevanza (per approfondimenti si veda il paragrafo "L'analisi di doppia rilevanza"). Dei *datapoint* obbligatori, solo il 30% riguarda dati quantitativi, mentre la maggior parte sono richieste di tipo narrativo o semi-narrativo.

Per supportare le imprese nella comprensione delle informative che dovranno essere rendicontate secondo gli ESRS, su richiesta della Commissione Europea, l'EFRAG ha pubblicato due linee guida interpretative su specifici aspetti, particolarmente complessi, per l'utilizzo del primo set di Standard. Le linee guida riguardano il processo di doppia rilevanza "IG1 *Materiality Assessment implementation guidance*" e la rendicontazione delle informazioni riguardanti la catena del valore "IG2 *Value Chain Implementation Guidance*". L'obiettivo di tali linee guida è quello di supportare le imprese

(17) [EFRAG IG 3: List of ESRS Data Points Explanatory Note](#).

nell'implementazione degli standard ESRS, ma non ne costituiscono parte integrante (non avendo, tra l'altro, lo stesso valore autoritativo).

Sicuramente gli standard ESRS aumentano sensibilmente le richieste di informazioni per le imprese. Sarà, quindi, importante assicurare un'adeguata copertura degli standard per essere conformi alla normativa, ma, allo stesso tempo, sarà importante fornire ai fruitori di queste informazioni, un'informativa chiara anche in considerazione della sua collocazione all'interno del bilancio finanziario. Informazioni troppo di dettaglio, ad esempio per singolo sito, potrebbero rendere la Dichiarazione di Sostenibilità meno fruibile e meno utile per i lettori, allontanandosi dal concetto di "rilevanza" che dovrebbe guidare nella selezione delle informazioni da rendicontare.

5. Il ruolo della governance sugli aspetti di sostenibilità.

La CSRD rafforza il ruolo degli organi di direzione, amministrazione e controllo per l'attuazione della rendicontazione di sostenibilità, oltre che l'introduzione di informative specifiche in materia di governance.

Il Decreto 2016/254 prevedeva che l'organo di amministrazione assicurasse la conformità della Dichiarazione Non Finanziaria rispetto allo stesso Decreto, mentre l'Organo di Controllo doveva vigilare sull'osservanza delle disposizioni dello stesso, riferendone in apposita Relazione Annuale. La nuova Direttiva, invece, integra ciò che predispose la Direttiva 2004/109, nota anche come "Transparency", elevando la responsabilità degli organi di direzione, amministrazione e controllo per la rendicontazione delle informazioni di sostenibilità, equiparandola al livello di responsabilità previsto per la Relazione sulla Gestione e l'informativa finanziaria. In Italia, l'articolo 4 della Direttiva Transparency è stato recepito nel Testo Unico della Finanza (TUF), imponendo un obbligo di attestazione agli organi amministrativi delegati e al dirigente preposto ai documenti contabili ⁽¹⁸⁾. In generale, è previsto un significativo allineamento della responsabilità collettiva dei membri di tali organi, ai quali è richiesto di garantire che la società rendiconti l'informativa in conformità ai nuovi standard ESRS e nel formato digitale richiesto.

Tali sviluppi comportano per l'azienda *in primis* la predisposizione di un assetto amministrativo e/o organizzativo adatto a tradurre le attività di gestione in informazioni da includere nella Dichiarazione di sostenibilità, la cui approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione (CdA) non può essere delegata. Inoltre, il Consiglio ha la facoltà di assegnare ai singoli comitati eventuali funzioni consultive per quanto riguarda il reporting di sostenibilità.

D'altra parte, al Collegio Sindacale, in qualità di organo di controllo, spetta il compito di monitorare il processo di rendicontazione di sostenibilità,

⁽¹⁸⁾ [Testo Unico della Finanza, dlgs58_1998_aggiornato_L_21_2024 \(consob.it\)](#).

controllare l'efficacia e la qualità dei sistemi di controllo interno relativamente all'informativa di sostenibilità, nonché vigilare sull'indipendenza del revisore incaricato per l'attestazione, informando il Consiglio di Amministrazione circa gli esiti delle attività svolte.

Per quanto riguarda le responsabilità dell'Assemblea dei soci, poiché la Dichiarazione di sostenibilità è inclusa nella Relazione sulla gestione, quest'ultima non è soggetta ad approvazione da parte dell'Assemblea. Di conseguenza, il suo passaggio in assemblea ha esclusivamente scopi informativi.

Sul recepimento delle nuove responsabilità introdotte dalla CSRD in Italia, è stato pubblicato il 24 giugno 2024 lo Schema di decreto legislativo recante rendicontazione societaria di sostenibilità e adeguamento della normativa nazionale (Atto del Governo sottoposto a parere parlamentare n. 160). In particolare, l'Articolo 3 (Rendicontazione individuale di sostenibilità) comma 2 (c), prevede di fornire all'interno della Dichiarazione di sostenibilità una « descrizione del ruolo degli organi di amministrazione e controllo per quanto riguarda le tematiche di sostenibilità e delle loro competenze e capacità in relazione allo svolgimento di tale ruolo o dell'accesso di tali organi alle suddette competenze e capacità ». Inoltre, ove applicabile, tra le informazioni richieste dai commi 1 e 2 del presente articolo sono incluse le informazioni sulle attività dell'impresa e sulla sua catena del valore, con la possibilità di posticipare tale informativa per i primi tre esercizi finanziari, qualora non siano disponibili tutte le informazioni relative alla sua catena del valore, specificando degli sforzi compiuti per ottenere tali informazioni, i motivi per cui non è stato possibile ottenerle e la strategia per ottenerle in futuro. Possono essere omesse ulteriormente, in casi eccezionali, le informazioni riguardo a sviluppi imminenti e operazioni in corso di negoziazione, qualora, divulgandole, si possa compromettere gravemente la posizione commerciale dell'impresa, previa motivazione dell'organo di amministrazione, dopo essersi confrontato con l'organo di controllo. L'omissione non è ammissibile quando è di ostacolo per una comprensione corretta ed equilibrata dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati e della sua situazione, nonché degli impatti prodotti dalla sua attività.

Nell'Articolo 10 (Responsabilità e sanzioni) si specifica che le responsabilità di garantire la conformità delle informazioni viste finora compete agli amministratori delle società, che devono agire secondo criteri di professionalità e diligenza. L'organo di controllo, invece, ha il ruolo di vigilare sull'osservanza delle disposizioni stabilite dal decreto, riferendole nella relazione annuale all'assemblea. In questo Articolo vengono inoltre stabilite le sanzioni amministrative pecuniarie per i primi due anni dall'entrata in vigore delle presenti disposizioni, previste dall'articolo 193 del decreto legislativo, 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), e applicabili dalla Consob (Organo di controllo del mercato finanziario italiano). Tali somme vengono richieste alla luce di violazioni degli obblighi previsti dal TUF e non posso eccedere i 2.5 milioni di

euro. La Consob nelle sue verifiche tiene conto di almeno una delle seguenti circostanze:

— delle procedure adottate dall'organo amministrativo della società per la redazione della rendicontazione di sostenibilità in conformità con la normativa italiana, oltre a tenere conto di eventuali linee guida o indicazioni fornite dalle Autorità, nazionali ed europee, relativamente all'informativa di sostenibilità;

— che le violazioni derivanti da informazioni comunicate in modo errato o omesse da terze parti, comprese le società controllate e le imprese incluse nella catena del valore, non siano sottoposte a controllo da parte della stessa società.

Oltre alle responsabilità delegate agli organi di direzione, amministrazione e controllo, con la CSRD si hanno maggiori obblighi informativi riguardanti le questioni di sostenibilità per la governance, che devono essere comunicati agli stakeholder tramite la Dichiarazione di sostenibilità. In particolare, tra gli obblighi da includere troviamo la comunicazione delle principali caratteristiche dei sistemi interni di controllo e gestione dei rischi relativi all'informativa di sostenibilità. Questo comprende dettagli su ambito di applicazione, elementi del processo e metodologia di valutazione del rischio con annessa prioritizzazione e strategie di mitigazione e monitoraggio di tali rischi identificati, nonché l'organizzazione del sistema di controllo interno per la gestione dei risultati dell'*assessment* e il processo di rendicontazione periodica delle risultanze agli organi di amministrazione, direzione e controllo. A tal proposito, nel mese di marzo 2023, il Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) ha emesso il Framework "Achieving Effective Internal Control over Sustainability Reporting (ICSR)". Al pari del sistema di controllo interno sul financial reporting, il Framework COSO ICSR costituisce un autorevole standard di riferimento per disegnare e implementare un solido sistema di controllo interno sui rischi di accuratezza e correttezza del Reporting di sostenibilità.

Nel complesso, con la crescente attenzione alla governance delle tematiche di sostenibilità, diventa sempre più vantaggioso creare organi specifici a diretto riporto del CdA, conferendo loro un ruolo di guida sia nella direzione strategica che nella rendicontazione di sostenibilità. Questi organi, che garantiscono un adeguato presidio delle tematiche di sostenibilità, permettono alle organizzazioni con strutture di governance già predisposte di risultare meglio preparate all'entrata in vigore della CSRD.

Alla luce della richiesta di attestazione delle informazioni da parte del Dirigente preposto, può dimostrarsi utile la creazione di un unico centro di competenza per il reporting al fine di strutturare robusti processi di raccolta delle informazioni, facendo leva sull'esperienza e maturità dei processi di reporting finanziario. Inoltre, incorporando la responsabilità del controllo interno sull'informativa di sostenibilità nella stessa funzione che gestisce il sistema di controllo sull'informativa finanziaria, permette di creare sinergie

con controlli già esistenti, innescandosi in un solido processo di regole e strumenti, con un'unica vista sull'intera reportistica. Inoltre, come si evince anche dal cambio di nome della direttiva, ossia relativa all'informativa di sostenibilità, superando il termine "non finanziaria", gli ESRS introducono importanti concetti quali, gli effetti finanziari attesi, o la connettività; affrontare queste nuove richieste di informativa con competenze miste finanziarie e di sostenibilità può creare un vantaggio in termini di semplificazioni dei processi e dell'individuazione delle metodologie più adeguate.

6. L'analisi di doppia rilevanza.

Dovendone garantire l'utilizzabilità da parte di un numero molto ampio di imprese appartenenti a molteplici settori, gli ESRS nascono con l'obiettivo di prevedere richieste di informativa sulle principali questioni di sostenibilità che rientrano nel cappello degli aspetti E-S-G.

Al fine di identificare quali aspetti siano rilevanti per l'impresa, gli ESRS hanno introdotto la valutazione di doppia rilevanza, fino ad oggi conosciuta come analisi di materialità o di doppia materialità, secondo cui le imprese dovranno fornire le informazioni necessarie per comprendere sia l'impatto dell'azienda sui principali temi di sostenibilità sia come questi temi influenzano sullo sviluppo, sui risultati e sul posizionamento dell'azienda.

Rispetto ad altri standard, come i GRI Standards o i nuovi IFRS Sustainability Disclosure Standards dell'International Sustainability Standards Board (ISSB), che consideravano un'unica dimensione per il processo di definizione delle questioni rilevanti, l'EFRAG, per la prima volta, ha introdotto una duplice prospettiva, che dà il nome all'analisi. In particolare, mentre il GRI considera unicamente la prospettiva della rilevanza dell'impatto e l'ISSB unicamente la prospettiva della rilevanza finanziaria, gli ESRS considerano rilevanti le questioni di sostenibilità e i relativi impatti, rischi e opportunità (spesso identificati negli ESRS anche con l'abbreviazione IRO che condensa i termini Impacts, Risks and Opportunities o Impatti, Rischi e Opportunità, appunto) se gli stessi risultano rilevanti per una delle due o per entrambe le prospettive.

A questo punto è necessario approfondire le definizioni assegnate dagli ESRS alle due prospettive, per comprenderne gli elementi che le costituiscono e che le caratterizzano:

— **Rilevanza dell'impatto:** una questione di sostenibilità è rilevante dal punto di vista dell'impatto quando riguarda gli impatti rilevanti dell'impresa, negativi o positivi, effettivi o potenziali, sulle persone o sull'ambiente a breve, medio o lungo termine. Gli impatti comprendono quelli connessi alle operazioni proprie dell'impresa e alla catena del valore a monte e a valle, anche attraverso i suoi prodotti e servizi e i suoi rapporti commerciali. I

rapporti commerciali comprendono quelli siti nella catena del valore dell'impresa, a monte e a valle, e non sono limitati ai rapporti contrattuali diretti.

— **Rilevanza finanziaria:** una questione di sostenibilità è rilevante da un punto di vista finanziario se comporta o si può ragionevolmente ritenere che comporti effetti finanziari rilevanti sull'impresa. Ciò si verifica quando una questione di sostenibilità genera rischi od opportunità che hanno o di cui si può ragionevolmente prevedere che abbiano un'influenza rilevante sullo sviluppo dell'impresa, sulla sua situazione patrimoniale-finanziaria, risultato economico, sui flussi finanziari, sull'accesso ai finanziamenti o sul costo del capitale a breve, medio o lungo termine. La rilevanza finanziaria di una questione di sostenibilità non si limita agli aspetti soggetti al controllo dell'impresa, ma comprende informazioni su rischi e opportunità rilevanti attribuibili ai rapporti commerciali che non rientrano nell'ambito di consolidamento utilizzato nella redazione del bilancio.

Mentre la valutazione della rilevanza dell'impatto mira a identificare le informazioni connesse agli impatti generati direttamente o in via indiretta dall'impresa sulle persone o sull'ambiente, la valutazione della rilevanza finanziaria corrisponde all'individuazione di informazioni considerate rilevanti per i principali fruitori delle relazioni finanziarie di carattere generale nell'adozione di decisioni relative alla fornitura di risorse all'entità. In particolare, un'informazione è considerata rilevante dal punto di vista finanziario se è ragionevole presumere che l'omissione, l'errata indicazione o l'occultamento di detta informazione potrebbe influenzare le decisioni che i fruitori delle relazioni finanziarie di carattere generale adottano sulla base della dichiarazione di sostenibilità dell'impresa. Ciò avviene identificando gli impatti, i rischi e le opportunità che dovranno essere inclusi nella Dichiarazione di sostenibilità dell'impresa.

La rendicontazione di sostenibilità, di conseguenza, fornendo informazioni accurate e pertinenti su tutti gli impatti, i rischi e le opportunità (IRO) relativi a questioni ambientali, sociali e di governance ritenute significative dal punto di vista della rilevanza dell'impatto, della rilevanza finanziaria, o di entrambe, dipende in modo cruciale dal completamento di una valutazione della rilevanza basata su criteri oggettivi. La rilevanza è determinata da due fattori: l'importanza dell'informazione in relazione all'argomento che rappresenta, o la sua capacità di informare le decisioni degli utilizzatori della Dichiarazione di sostenibilità.

Dopo aver identificato un impatto, un rischio o un'opportunità associata a una questione di sostenibilità come rilevante, l'impresa dovrà fare riferimento ai requisiti ESRS pertinenti per determinare le informazioni rilevanti da considerare per l'informativa da rendicontare, oppure dovrà fornirne un'informazione pertinente se l'impatto, il rischio o l'opportunità non sono coperti, o sono coperti in modo insufficiente, dagli ESRS, fornendo informazioni aggiuntive che l'impresa riterrà idonee. In particolare, per ogni questione di sostenibilità rilevante, le imprese dovranno rendicontare informazioni riguardo

politiche, azioni e obiettivi in conformità con gli “obblighi minimi di informativa” (presentati nel paragrafo “I principi europei di rendicontazione di sostenibilità - ESRS”), oppure, nel caso ne fosse sprovvista, dovrà essere chiaramente comunicato che l’impresa non ha implementato politiche, azioni o obiettivi, e, eventualmente, se ha previsto di farlo nel futuro.

Se un’impresa dovesse concludere che i cambiamenti climatici non siano rilevanti, e pertanto omettesse tutti gli obblighi di informativa dell’ESRS E1 Cambiamenti climatici, dovrà fornire una spiegazione dettagliata delle conclusioni della sua valutazione della rilevanza riguardo ai cambiamenti climatici, compresa un’analisi prospettica delle condizioni che potrebbero in futuro indurre l’impresa a concludere che i cambiamenti climatici possano essere rilevanti. Se l’impresa dovesse concludere che un tema diverso dai cambiamenti climatici non sia rilevante e pertanto omettere tutti gli obblighi di informativa del corrispondente ESRS tematico, invece, ha la facoltà — non l’obbligo — di spiegare brevemente le conclusioni della sua valutazione della rilevanza per quel tema.

Anche la selezione delle metriche da rendicontare previste dagli ESRS si basa sulla valutazione della rilevanza. L’omissione di una metrica è ammessa qualora la stessa sia connessa ad una questione di sostenibilità risultata non rilevante dopo una valutazione strutturata di doppia rilevanza. Tale assenza dovrà essere esplicita per le metriche previste anche da altre legislazioni dell’UE, ovvero il Sustainable Finance Disclosure Regulation⁽¹⁹⁾, il Terzo Pilastro⁽²⁰⁾, il Regolamento sugli indici di riferimento (Regolamento Benchmark)⁽²¹⁾ e la Normativa europea sul clima⁽²²⁾.

Nel condurre la valutazione della rilevanza, l’impresa è libera di scegliere il metodo che meglio si adatta al suo specifico insieme di fatti e circostanze: gli ESRS, infatti, non prescrivono una procedura particolare o un elenco univoco di azioni da seguire a questo proposito, ma, piuttosto, forniscono una descrizione generale del processo che sarebbe opportuno seguire.

Il coinvolgimento degli stakeholder interessati è alla base del processo di valutazione della rilevanza ed è coerente con la prassi suggerita dagli strumenti internazionali di due diligence a cui fa riferimento la CSRD. Ciò comporta la ricerca di input e feedback per comprendere le preoccupazioni relative agli impatti effettivi e potenziali dell’impresa sulle persone e sull’am-

⁽¹⁹⁾ Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR).

⁽²⁰⁾ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (regolamento sui requisiti patrimoniali).

⁽²¹⁾ Regolamento (UE) 2016/1011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell’8 giugno 2016, sugli indici usati come indici di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari o per misurare la performance di fondi di investimento e recante modifica delle direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE e del regolamento (UE) n. 596/2014.

⁽²²⁾ Regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 giugno 2021, che istituisce il quadro per il conseguimento della neutralità climatica e che modifica il regolamento (CE) n. 401/2009 e il regolamento (UE) 2018/1999.

biente. Inoltre, aiuta a dimostrare l'importanza delle questioni di sostenibilità dal punto di vista dei gruppi di stakeholder interessati.

Per determinare la rilevanza degli impatti, gli ESRS stabiliscono i criteri di valutazione, lasciando alle imprese la possibilità di definire soglie quantitative e/o qualitative adeguate alla selezione delle questioni di sostenibilità da considerare come rilevanti ai fini della rendicontazione. In merito ai criteri, gli Standard attuano una distinzione tra le dimensioni da considerare nella valutazione degli impatti effettivi e di quelli potenziali: in tal senso, la rilevanza dei primi si valuta considerando esclusivamente la significatività dell'impatto, mentre per gli impatti potenziali si considera, oltre alla significatività, anche la probabilità di accadimento. Un'ulteriore distinzione riguarda i fattori che costituiscono la significatività degli impatti negativi e degli impatti positivi: mentre per i primi bisogna considerare l'entità, la portata e il carattere irrimediabile dell'impatto per i secondi i fattori sono limitati all'entità e alla portata, definiti come segue:

— **entità**: quanto è grave l'impatto negativo o quanti benefici comporta l'impatto positivo per le persone o l'ambiente;

— **portata**: quanto sono diffusi gli impatti positivi o negativi. Nel caso di impatti ambientali, la portata può essere intesa come l'estensione del danno ambientale o un perimetro geografico. Nel caso di impatti sulle persone, la portata può essere intesa come il numero delle persone interessate negativamente; e

— **natura irrimediabile**: se e in che misura è possibile porre rimedio agli impatti negativi, vale a dire riportando l'ambiente o le persone interessate allo stato originario.

Per determinare la rilevanza finanziaria, il punto di partenza è l'individuazione dei rischi e delle opportunità che incidono sulla situazione patrimoniale-finanziaria dell'impresa, sul risultato economico, sui flussi finanziari, sull'accesso al finanziamento o sul costo del capitale a breve, medio o lungo termine, o che potrebbero ragionevolmente incidere su di essa. In questo contesto, l'impresa deve considerare:

a) la presenza di dipendenze da risorse naturali o sociali, che possono comportare due possibili effetti finanziari:

i. possono influire sulla capacità dell'impresa di continuare a utilizzare o di ottenere le risorse necessarie nelle attività aziendali, come pure sulla qualità e sui prezzi di tali risorse; e

ii. possono incidere sulla capacità dell'impresa di fare affidamento sui rapporti necessari nelle proprie attività aziendali a condizioni accettabili.

b) la loro classificazione in quanto fonti di:

i. rischi (che contribuiscono a uno scostamento negativo nei flussi finanziari futuri in entrata previsti o a uno scostamento maggiore nei flussi finanziari futuri in uscita previsti e/o a uno scostamento negativo rispetto a una variazione di capitale prevista non rilevata in bilancio); o

ii. opportunità (che contribuiscono a uno scostamento positivo nei

flussi finanziari futuri in entrata o a uno scostamento minore nei flussi finanziari futuri in uscita previsti e/o a uno scostamento positivo rispetto a una variazione di capitale prevista non rilevata in bilancio).

Dopo avere individuato i rischi e le opportunità, l'impresa determina quali siano rilevanti ai fini della rendicontazione valutandone: *i*) la **probabilità di accadimento** e *ii*) l'**entità potenziale degli effetti finanziari** determinati sulla base di soglie appropriate. In questa fase il contributo di tali rischi e opportunità agli effetti finanziari nel breve, medio e lungo periodo è considerato sulla base di:

a) scenari/previsioni ritenuti probabili; e

b) potenziali effetti finanziari legati a questioni di sostenibilità derivanti da situazioni al di sotto della soglia « più probabile che improbabile » o da attivi/passività che non sono, o non sono ancora, iscritti in bilancio. Ciò comprende:

i. situazioni potenziali che, in seguito al verificarsi di eventi futuri, possono influire sulla potenziale creazione di flussi finanziari;

ii. capitali che non sono rilevati come attivi da un punto di vista contabile o finanziario, ma che influiscono in modo significativo sul risultato economico, quali il capitale naturale, intellettuale (organizzativo), umano, sociale e relazionale; e

iii. possibili eventi futuri che possono influire sull'evoluzione di tali capitali.

Nella linea guida "IG1 *Materiality Assessment implementation guidance*" predisposta dall'EFRAG per supportare le imprese nell'implementazione dell'analisi di doppia rilevanza, sono fornite informazioni aggiuntive che possono consentire alle imprese di adeguarsi alle previsioni degli ESRS tenendo conto delle proprie circostanze specifiche, tra cui il modello di business, la strategia e la governance. La linea guida non aggiunge ulteriori informazioni rispetto a quanto riportato dagli ESRS e non definisce una metodologia univoca per la valutazione delle questioni di sostenibilità rilevanti poiché il processo dovrà essere disegnato sulla base delle specificità di ogni impresa, tuttavia, propone le seguenti fasi, che possono costituire un punto di riferimento:

a) fase A: comprensione del contesto;

b) fase B: identificazione degli impatti, rischi e opportunità (IRO) effettivi e potenziali legati alle questioni di sostenibilità;

c) fase C: valutazione e definizione degli IRO rilevanti relativi a questioni di sostenibilità;

d) fase D: rendicontazione.

Fase A: comprensione del contesto con particolare riferimento alle attività svolte dall'impresa, ai rapporti commerciali in essere lungo la catena del valore a monte e a valle, agli esiti delle attività di stakeholder engagement e dei processi di due diligence, ai risultati delle analisi di rilevanza svolte negli anni precedenti, all'analisi del contesto e dei macro-trend ESG, agli aspetti di

sostenibilità indicati da altri standard settoriali o ritenuti rilevanti da aziende comparabili che operano nello stesso settore.

Fase B: a partire dai *topic*, *sub-topic* e *sub-sub-topic* elencati nell'Appendix A dell'ESRS 1, considerati secondo il livello di granularità ritenuto opportuno, le imprese possono identificare i relativi impatti, rischi ed opportunità (IRO), completandoli con eventuali ulteriori temi specifici per il settore di appartenenza o, ad esempio, individuati attraverso attività di due diligence, segnalati dagli stakeholder tramite i meccanismi di segnalazioni o emersi durante le attività di risk management. In alternativa, l'impresa può approcciarsi alla fase B partendo dalla definizione di un elenco di IRO inerenti alle proprie attività di business, alla catena del valore, ecc. e successivamente aggregarli in temi per permetterne il confronto con quelli elencati nell'ESRS 1, per valutarne la completezza.

Fase C: in questa fase l'impresa valuta in base a criteri previsti dagli ESRS (descritti in precedenza) e stabilisce soglie quantitative e/o qualitative adeguate al fine di identificare i temi da considerare rilevanti e quindi da includere nella rendicontazione.

Fase D: a seguito del processo di valutazione della rilevanza, l'impresa deve riportare il processo di valutazione e i suoi risultati sulla base degli standard ESRS 2 IRO-1, ESRS 2 SBM-3 e ESRS 2 IRO-2. L'impresa deve, inoltre, indicare come ha determinato le informazioni rilevanti da rendicontare, comprese le soglie e i criteri adottati per valutare tali informazioni.

A valle dell'identificazione degli IRO materiali, come riportato nel diagramma di flusso presente all'interno ESRS 1, Appendice E, le imprese dovranno definire i datapoint rilevanti su cui fornire disclosure. In questo ambito, né gli standard né le linee guida definiscono criteri o metodologie da adottare; ciò potrebbe portare a delle inconsistenze di informazioni a livello di settore. Si dovrà attendere la pubblicazione degli ESRS Sector-Standard per arrivare ad un'informativa più coerente e comparabile.

7. Il perimetro di rendicontazione e l'ampliamento alla catena del valore.

La CSRD prevede un ampliamento del perimetro di rendicontazione rispetto a quello previsto dalla NFRD, stabilendo che il perimetro della Dichiarazione sulla sostenibilità deve corrispondere a quello del bilancio consolidato e comprendere la Capogruppo e le imprese da essa controllate, includendo, inoltre, le informazioni relative agli impatti, rischi ed opportunità rilevanti identificati lungo la catena del valore a monte e a valle.

L'obbligo di includere informazioni relative alla catena del valore costituisce un elemento di novità, che va ad aggiungere un notevole grado di complessità per le imprese che saranno tenute a descrivere come i temi di sostenibilità vengono gestiti nell'ambito della catena del valore, anche attra-

verso specifiche metriche a supporto. La complessità di questi aspetti si lega anche al minor grado di controllo che l'impresa può esercitare sulle informazioni raccolte relativamente alla propria catena del valore.

Al fine di supportare le imprese nel recepimento delle disposizioni previste dagli Standard in relazione alle informazioni sulla catena del valore che dovranno essere rendicontate, l'EFRAG ha predisposto la linea guida "IG 2 *Value Chain Implementation Guidance*" sulla catena del valore, a supporto delle informazioni richieste dagli ESRS.

Tra le informazioni presentate nella linea guida, viene indicato che, all'interno della Dichiarazione sulla sostenibilità, devono essere incluse le informazioni su tutti gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti che sorgono o possono sorgere nel contesto delle relazioni commerciali dell'organizzazione con gli attori della sua catena del valore. Tale relazione deve essere identificata attraverso l'analisi di rilevanza, prestando attenzione all'individuazione degli ambiti in cui tali impatti, rischi e opportunità si potrebbero verificare all'interno della catena del valore — ad esempio geografie, attività/settori, operazioni, clienti, fornitori o altri fattori.

In particolare, le informative riguardanti la catena del valore sono incluse nelle seguenti disclosure:

— Doppia rilevanza: in conformità ai requisiti specifici degli ESRS, le imprese devono identificare e rendicontare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti connessi alla catena del valore attraverso le proprie relazioni commerciali, dirette e indirette;

— Politiche, azioni e target: in conformità ai requisiti specifici degli ESRS, le imprese devono descrivere la misura in cui tali politiche, azioni e target coinvolgono gli attori della catena del valore. Le imprese possono soddisfare tale obbligo informativo comunicando di non aver adottato politiche, azioni e/o target, motivandone le ragioni. Le imprese possono anche indicare un arco temporale entro il quale intendono adottarli;

— Metriche: la maggior parte delle metriche previste dagli ESRS Sector-Agnostic non sono estese alla catena del valore, salvo delle eccezioni. Tuttavia, le imprese possono rendicontare metriche entity-specific per descrivere gli impatti, rischi e opportunità rilevanti per la catena del valore. Le metriche specifiche per la catena del valore sono relative alle informazioni richieste dagli indicatori E1-6 Emissioni lorde di GHG di ambito 1, 2, 3 ed emissioni totali di GHG, E1-7 Assorbimenti di GHG e progetti di mitigazione delle emissioni di GHG finanziati con crediti di carbonio, E2-4 Inquinamento di aria, acqua e suolo, E4-5 Metriche d'impatto relative ai cambiamenti della biodiversità e degli ecosistemi, E5-4 Flussi di risorse in entrata.

La decisione di includere le informazioni relative alla catena del valore a monte e a valle deriva dal fatto che i principali impatti, o i principali rischi e opportunità derivanti da impatti o dipendenze, di un'impresa che redige la Dichiarazione di Sostenibilità spesso si manifestano nella sua catena del valore a monte o a valle, piuttosto che nelle attività proprie. Pertanto,

concentrarsi esclusivamente sulle proprie operazioni fornirebbe solo una visione parziale degli impatti sulle persone e sull'ambiente legati alle attività, ai prodotti e ai servizi dell'impresa e non consentirebbe un'identificazione adeguata dei rischi e delle opportunità.

Con specifico riferimento alla rendicontazione di informazioni sulle emissioni di GHG, l'ESRS E1 stabilisce che, in linea di principio, i dati sulle emissioni di GHG delle società collegate o delle joint venture che fanno parte della catena del valore a monte e a valle dell'impresa non devono essere limitati alla quota di capitale detenuta. Per le società collegate, le joint venture, le imprese figlie non consolidate (entità d'investimento) e per gli accordi contrattuali che sono accordi a controllo congiunto non strutturati attraverso un'entità (vale a dire operazioni e attivi a controllo congiunto), l'impresa deve includere le emissioni di GHG in base al grado di controllo operativo che esercita su di essi, definito come "la situazione in cui l'impresa ha la capacità di dirigere le attività e i rapporti operativi dell'entità, del sito, dell'operazione o dell'attivo". Su questo punto, inoltre, l'IG3 sembrerebbe specificare che, anche qualora l'impresa non avesse il controllo operativo, dovrà in ogni caso rendicontare le emissioni relative alla propria quota di pertinenza all'interno dell'accordo contrattuale per gli attivi e le passività iscritti nel Bilancio finanziario.

Con riferimento alle emissioni di GHG Scope 1 e 2, l'organizzazione deve disaggregare le informazioni e comunicare separatamente:

— le emissioni del gruppo contabile consolidato (impresa madre e imprese figlie); e

— le emissioni delle partecipate, quali collegate, joint venture o imprese figlie non consolidate che non sono pienamente consolidate nei bilanci del gruppo contabile consolidato, nonché degli accordi contrattuali che sono accordi a controllo congiunto non strutturati attraverso un'entità (vale a dire operazioni e attivi a controllo congiunto), su cui esercita un controllo operativo.

Nel preparare le informazioni per la comunicazione delle emissioni di GHG Scope 1 e 2 delle sue collegate, joint venture, imprese figlie non consolidate (entità d'investimento) e dei suoi accordi contrattuali, l'impresa consolida il 100 % delle emissioni di GHG delle entità su cui esercita un controllo operativo. Nella pratica ciò accade quando l'impresa è titolare della licenza o del permesso di gestire gli attivi di tali collegate, joint venture, imprese figlie non consolidate (entità d'investimento) e accordi contrattuali. Se l'impresa esercita un controllo operativo a tempo parziale definito per contratto, consolida il 100% delle emissioni di GHG prodotte sotto il suo controllo operativo.

In riferimento alle emissioni di GHG Scope 3, l'impresa è tenuta a rendicontare ogni categoria significativa di GHG di Scope 3, in coerenza con

quelle definite dal GHG Protocol ⁽²³⁾, fornendo, inoltre, informazioni in merito al perimetro di rendicontazione considerato, i metodi di calcolo per la stima delle emissioni di GHG, nonché se e quali strumenti di calcolo sono stati usati, e includere:

i. le emissioni indirette di GHG di Scope 3 del gruppo contabile consolidato (impresa madre e imprese figlie);

ii. le emissioni indirette di GHG di Scope 3 di società collegate, joint venture e imprese figlie non consolidate le cui attività e i cui rapporti operativi l'impresa ha la capacità di controllare (ossia su cui esercita un controllo operativo);

iii. le emissioni di GHG di Scope 1, 2 e 3 di società collegate, joint venture e imprese figlie non consolidate (entità d'investimento) e accordi a controllo congiunto su cui l'impresa non esercita un controllo operativo, se tali entità fanno parte della catena del valore a monte e a valle dell'impresa.

Raccogliere informazioni sulla catena del valore potrebbe risultare complesso per un'organizzazione. La capacità di acquisire tali informazioni può variare a causa di diversi fattori, tra cui accordi contrattuali, livello di controllo sulle operazioni al di fuori del consolidamento, e potere di acquisto dell'organizzazione. Da sottolineare, inoltre, che i metodi di raccolta/consolidamento dei dati relativi a specifici KPI da parte degli attori della catena del valore, potrebbero non essere comparabili con quelli utilizzati dall'impresa che redige la Dichiarazione di sostenibilità, o comunque non garantire lo stesso livello di accuratezza dell'informativa relativa alle operazioni proprie dell'impresa. In alcuni casi, nonostante ogni ragionevole sforzo, l'organizzazione potrebbe non riuscire a reperire informazioni sulla catena del valore a monte e a valle. In tali circostanze, potrebbe essere necessario fare affidamento su stime basate su informazioni ragionevoli e dimostrabili, come dati di settore medi e altre variabili proxy.

Le informazioni stimate possono essere integrate con dati ottenuti direttamente dagli attori della catena del valore, se disponibili. Per alleviare la pressione sulle PMI presenti nella catena del valore, nei primi tre anni della Dichiarazione di sostenibilità, gli ESRS consentono la possibilità di escludere le informazioni sulla catena del valore nel caso in cui non siano disponibili, a condizione che le organizzazioni dimostrino di aver compiuto sforzi ragionevoli per ottenerle. È necessario spiegare il motivo per cui tali informazioni non sono presenti nella Dichiarazione di sostenibilità e descrivere come si prevede di ottenerle in futuro.

In generale, si ritiene che l'azienda debba determinare il miglior approccio disponibile per fornire informazioni significative sulla catena del valore e allocare risorse in modo proporzionato, una volta valutato adeguatamente il grado di difficoltà. Lo "sforzo ragionevole" non può essere considerato una giustificazione sufficiente per non fornire informazioni di questo tipo.

⁽²³⁾ Corporate Value Chain (Scope 3) Standard | GHG Protocol.

In conclusione, per gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti della catena del valore, identificati attraverso attività di due diligence, emersi dall'analisi di doppia rilevanza o previsti dagli obblighi di informativa degli ESRS, dovranno essere rendicontate informazioni e metriche:

- utilizzando informazioni disponibili internamente o dati pubblici;
- richiedendo i dati agli attori della catena del valore; o
- laddove non possibile, attraverso stime.

La catena del valore rappresenta sicuramente l'aspetto più innovativo e complesso della CSRD. Rendicontare informazioni non di competenza dell'impresa, pone non solo temi di reperibilità delle informazioni, ma anche un tema di affidabilità delle stesse. Non sarà possibile estendere il proprio sistema di controllo al di fuori delle proprie attività e questo potrebbe inficiare la qualità delle informazioni raccolte.

8. Gli standard volontari per le PMI.

Con l'introduzione della Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) e della futura Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD), le grandi imprese si stanno preparando per la conformità. Sebbene le direttive si rivolgano principalmente alle grandi imprese, si prevede che, nella catena del valore, le loro ripercussioni indirette si estendano in Italia a più di 100.000 PMI.

Le PMI, spesso considerate la spina dorsale dell'economia italiana, si trovano in una fase critica. Se da un lato l'esperienza dimostra che sono desiderose di adottare pratiche sostenibili, dall'altro si scontrano con la natura onerosa della rendicontazione e della conformità agli standard di sostenibilità. Alle grandi aziende, con le loro maggiori risorse e le loro influenti posizioni di mercato, vengono richieste prove tangibili di sostenibilità attraverso la rendicontazione che non si limita al perimetro di consolidamento finanziario ma che deve prendere in considerazione tutta la catena del valore a monte e a valle. Questa regola mette le PMI in una posizione precaria in quanto senza un supporto adeguato, potrebbero trovarsi in ritardo nell'adempimento, soprattutto se questi requisiti di sostenibilità si consolidano come norme del settore.

La situazione è aggravata da potenziali pregiudizi nei confronti delle PMI nelle valutazioni ESG. Le risorse limitate potrebbero ostacolare la loro capacità di misurare e presentare tutte le informazioni rilevanti in modo completo, incidendo così sui loro punteggi ESG rilevati nei modelli aziendali. Questo, a sua volta, influisce sulla loro competitività nell'accesso alla finanza sostenibile, che sta diventando parte integrante delle moderne strategie di finanziamento delle imprese. Pertanto, i decisori pubblici e lo standard setter europeo (EFRAG) devono riconoscere e affrontare queste sfide, elaborando politiche e norme che riconoscano e soddisfino le esigenze uniche delle PMI. Un esempio

tipico riguarda le grandi aziende che in ottemperanza agli standard di rendicontazione, in merito alle emissioni di CO₂ spesso estendono queste aspettative ai loro partner della catena di fornitura.

Le PMI, se impreparate o non supportate, potrebbero avere difficoltà a soddisfare questi standard rischiando di essere escluse dagli elenchi fornitori in quanto le grandi aziende hanno la possibilità di passare ad altri fornitori che soddisfano i requisiti. Soddisfare i requisiti imposti da queste aziende richiede risorse e tempo significativi che spesso le PMI non possono permettersi soprattutto quando si tratta di gestire i costi operativi e il benessere dei dipendenti.

Le PMI quotate rientrano nell'ambito di applicazione degli obblighi di rendicontazione di sostenibilità previsti dalla CSRD a partire dal 1° gennaio 2026, tuttavia, hanno la possibilità di rimandare l'adozione (c.d. "opt-out") fino al 2028 fornendone le motivazioni. Le PMI non quotate, in generale, non rientrano nell'ambito di applicazione e quindi non saranno tenute a redigere una Dichiarazione di sostenibilità. Tuttavia, potrebbe essere loro richiesto di riferire determinate informazioni sulla sostenibilità ai loro partner commerciali come parte della loro catena del valore o, se del caso, alla loro società madre se il gruppo a cui appartengono rientra nell'ambito della CSRD.

Le PMI quotate dovranno redigere la Dichiarazione di sostenibilità in conformità a una serie separata di principi di rendicontazione per le PMI. Questi standard, denominati ESRS LSME — standard per le *Listed Small and Medium sized Enterprises* — saranno semplificati rispetto alla versione per le grandi imprese (ESRS Sector-Agnostic) in linea con quanto previsto dalla CSRD, che richiede che gli standard di rendicontazione di sostenibilità per le PMI quotate siano proporzionati e pertinenti alle capacità e alle caratteristiche delle PMI e alla complessità delle loro attività.

In conformità alla CSRD, le PMI quotate possono limitare il loro reporting di sostenibilità alle seguenti aree:

- a) una breve descrizione del modello di business e della strategia dell'impresa;
- b) una descrizione delle politiche dell'impresa in materia di sostenibilità;
- c) i principali impatti negativi effettivi o potenziali dell'impresa in materia di sostenibilità e le azioni intraprese per identificare, monitorare, prevenire, attenuare o correggere tali impatti negativi effettivi o potenziali;
- d) i principali rischi per l'impresa legati alla sostenibilità e il modo in cui l'impresa gestisce tali rischi;
- e) gli indicatori chiave necessari per le informazioni di cui alle lettere da a) a d).

Se lo desiderano, le PMI quotate possono fornire ulteriori informazioni nel loro bilancio di sostenibilità. Ad esempio, le PMI quotate saranno tenute a riferire solo sugli impatti negativi rilevanti e sui rischi finanziari rilevanti e non saranno tenute a riferire sugli impatti positivi rilevanti né sulle

opportunità finanziarie rilevanti anche se potranno includere tali informazioni su base volontaria.

L'elenco dei temi di sostenibilità su cui le PMI quotate devono riferire è lo stesso delle grandi aziende e comprende:

- temi ambientali (come i cambiamenti climatici, l'inquinamento, la biodiversità, le risorse idriche e marine e l'economia circolare),
- temi sociali e di diritti umani (ad esempio, parità di trattamento e opportunità per tutti, condizioni di lavoro, libertà di associazione e contrattazione collettiva, equilibrio tra vita privata e vita lavorativa, salute e sicurezza, rispetto dei diritti umani), e
- temi di governance (ossia supervisione, controlli interni e sistemi di gestione del rischio, etica aziendale e cultura d'impresa, compresa la lotta alla corruzione e alla concussione, rapporti con clienti, fornitori e comunità).

Al fine di supportare il percorso di rendicontazione di sostenibilità delle PMI⁽²⁴⁾ e, al contempo, fornire uno strumento per armonizzare le richieste di informativa dei partner commerciali, l'EFRAG ha predisposto uno standard di rendicontazione di sostenibilità per le PMI non soggette alla CSRD e, pertanto, da utilizzare su base volontaria.

Concepito per essere di più semplice utilizzo rispetto alla versione destinata alle grandi imprese, per tenere in considerazione, in maniera proporzionale, le capacità, le caratteristiche e la diversa complessità delle PMI, lo standard VSME fornisce i principi, le richieste di informativa e gli indicatori da considerare nella redazione dell'informativa di sostenibilità. È costituito da tre moduli complementari: il Modulo Base, il Modulo Narrativo e il Modulo Partner Commerciali.

Il Modulo Base, sviluppato per le imprese che approcciano per la prima volta la rendicontazione di sostenibilità, delinea le informazioni essenziali che dovranno essere comunicate, qualora le stesse siano applicabili rispetto alle attività e al contesto in cui la PMI opera.

Il Modulo Narrativo prevede che le imprese svolgano un'analisi per identificare gli aspetti di sostenibilità più significativi (valutazione di doppia rilevanza) e, di conseguenza, forniscano informazioni in merito alle politiche, alle azioni e agli obiettivi che si sono posti per la loro gestione.

Infine, il Modulo Partner Commerciali integra i precedenti con una serie di metriche di interesse per banche, investitori o grandi clienti, prevedendone, pertanto, l'utilizzo solo da parte delle PMI che ricevono richieste ESG da parte dei propri partner commerciali e finanziari.

Tra le metriche ESG che le PMI dovrebbero fornire nei loro rendiconti di sostenibilità, si segnalano:

- per la sfera ambientale (E): consumo di energia ed emissioni di GHG Scope 1 e 2; sostanze inquinanti; siti all'interno o in prossimità di aree sensibili sotto il profilo della biodiversità; prelievi e consumi idrici; contenuto

⁽²⁴⁾ Voluntary Sustainability Reporting for SMEs.

riciclato/riciclabile nei prodotti e nel packaging, quantità di rifiuti destinati al riciclo/riutilizzo, ecc.;

— per la sfera sociale (S): composizione dei dipendenti; indici infortunistici; divario retributivo tra dipendenti di sesso femminile e maschile; ore medie di formazione per dipendente, ecc.;

— per la sfera di governance (G): condanne e importo delle sanzioni pagate per violazioni di leggi sull'anticorruzione.

Dalle consultazioni sugli standard per le PMI, è emersa la notevole complessità che caratterizza le bozze di standard sia in termini di richieste che di linguaggio tecnico. Dovremo attendere i prossimi mesi per valutare come l'EFRAG accoglierà i feedback ricevuti, bilanciando da un lato la necessità di reperire informazioni anche dalle PMI, e, dall'altro di riuscire a fornire degli standard comprensibili e facilmente applicabili anche da aziende che dispongono di strutture meno elaborate dedicate al reporting di sostenibilità.

9. Conclusioni.

Dal 5 gennaio 2023, data di entrata in vigore della CSRD, gli Stati membri dell'UE hanno a disposizione un periodo di 18 mesi per recepire le disposizioni della CSRD nei propri ordinamenti giuridici, quindi entro i primi giorni di luglio 2024. A tal proposito, l'Italia ha pubblicato, il 24 giugno 2024, lo Schema di decreto legislativo recante rendicontazione societaria di sostenibilità e adeguamento della normativa nazionale (Atto del Governo sottoposto a parere parlamentare n. 160), il quale indica come termine di scadenza della delega per il recepimento della CSRD del Parlamento europeo e del Consiglio la data del 10 settembre 2024.

Lo sviluppo in materia di rendicontazione di sostenibilità vedrà l'integrazione graduale della CSRD e degli ESRS nelle Dichiarazioni di sostenibilità delle imprese a partire dal 1° gennaio 2025 in riferimento agli esercizi finanziari 2024.

Con l'introduzione della CSRD, le questioni legate alla sostenibilità richiederanno la stessa attenzione nella gestione riservata alle questioni finanziarie. Inoltre, è prevedibile che la normativa in ambito di sostenibilità sia destinata a evolversi ulteriormente nei prossimi anni, con l'adozione, a partire dal 2026 degli ESRS Sector-Standards.

Nonostante le integrazioni attese, l'implementazione di tali tematiche rimane di complessa attuazione per la maggior parte delle imprese a causa del livello di disclosure richiesto e della necessità di raccogliere nuovi dati, anche dagli attori della propria catena del valore. Risulta, pertanto, fondamentale individuare sin da subito eventuali gap esistenti nei processi di generazione e rendicontazione delle informazioni sulla sostenibilità rispetto alle nuove richieste degli ESRS, per essere in grado di affrontare efficace-

mente la transizione verso la nuova CSRD e prepararsi in maniera adeguata alle future evoluzioni normative.

Anche imprese con pratiche di reporting sviluppate da anni, dovranno affrontare importanti investimenti per ampliare le raccolte di informazioni, irrobustire i sistemi IT e le strutture dedicate alla raccolta e al controllo delle informazioni. Sarà importante che le grandi imprese assumano anche un ruolo di guida per le PMI per facilitare lo sviluppo delle conoscenze su queste tematiche e collaborare in ottica di filiera.

Per raggiungere, quindi, l'obiettivo ultimo di comparabilità delle informazioni ci sarà bisogno di qualche anno di applicazione, di futuri aggiornamenti a livello normativo e di confronti tra preparatori e utilizzatori di tali informazioni, al fine di consolidare le metodologie di raccolta delle informazioni e renderle effettivamente confrontabili, in particolare per imprese dello stesso settore.

Sebbene gli ESRS rappresentino un importante passo in questa direzione, sarà importante considerare gli aspetti di interoperabilità tra le diverse normative al fine di non aggravare gli obblighi di rendicontazione sulle imprese europee.

ATTUALITÀ

ESMA: pubblicate le linee guida sulla nomenclatura dei fondi che utilizzano termini ESG o legati alla sostenibilità

L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha pubblicato la relazione finale contenente le linee guida sulla nomenclatura dei fondi che utilizzano termini ESG o legati alla sostenibilità.

Le finalità delle Linee guida è garantire che gli investitori siano tutelati da affermazioni di sostenibilità non comprovate o esagerate nei nomi dei fondi e che possano fornire ai gestori patrimoniali criteri chiari e misurabili per valutare la loro capacità di utilizzare termini ESG o legati alla sostenibilità nei nomi dei fondi.

Le Linee guida prevedono che, per poter utilizzare questi termini, una soglia minima dell'80% degli investimenti deve essere utilizzata per soddisfare caratteristiche ambientali, sociali o obiettivi di investimento sostenibili.

Le linee guida prevedono criteri di esclusione per diversi termini utilizzati nelle denominazioni dei fondi (trattasi di termini allineati ai *Paris-aligned Benchmarks* e ai *Climate Transition Benchmarks*).

Nei casi di combinazione di termini, di utilizzo di termini legati alla transizione, alla sostenibilità e all'impatto e per i fondi che designano un indice come benchmark di riferimento, le Linee guida specificano ulteriori criteri.

La relazione finale contenente gli orientamenti fornisce anche una sintesi delle risposte ricevute dall'ESMA al suo documento di consultazione e una spiegazione dell'approccio adottato per affrontare i commenti ricevuti.

Gli orientamenti saranno tradotti in tutte le lingue dell'UE e successivamente pubblicati sul sito web ESMA: la loro applicazione inizierà tre mesi dopo la pubblicazione.

Entro due mesi dalla data di pubblicazione degli Orientamenti sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, le autorità competenti a cui si applicano gli Orientamenti devono comunicare all'ESMA se:

- sono conformi agli Orientamenti
- non sono conformi, ma intendono conformarsi
- non sono conformi e non intendono conformarsi agli Orientamenti.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-05/ESMA34-472-440_Final_Report_Guidelines_on_funds_names.pdf

* * *

ESAs (ESMA EBA EIOPA): pubblicati i Final Report con riferimento al greenwashing

Le tre autorità di vigilanza europee sui mercati finanziari, banche e assicurazioni hanno pubblicato i rispettivi *Final Report*, contenenti indicazioni per rafforzare la vigilanza e migliorare le pratiche di mercato con riferimento al c.d. *greenwashing*. I rapporti presentano un bilancio delle attività di vigilanza svolte sui rischi collegati al *greenwashing* ed evidenziano la necessità di adottare misure per rafforzare la vigilanza nel prossimo futuro. Il rapporto EBA richiama in particolare una tendenza in aumento: l'analisi quantitativa rivela un chiaro aumento del *greenwashing* in tutti i settori, comprese le banche dell'UE. Il numero totale di casi presunti ha continuato ad aumentare nel 2023; un impatto sui rischi: i rischi operativi e reputazionali sono quelli maggiormente colpiti dal *greenwashing*, con un aumento anche del rischio di contenzioso; infine una raccomandazione: il rapporto fornisce raccomandazioni alle istituzioni, alle autorità di vigilanza e ai politici per affrontare il *greenwashing* e mantenere la fiducia degli investitori e dei consumatori.

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi:

— https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/ESMA36-287652198-2699_Final_Report_on_Greenwashing.pdf

— <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-05/a12e5087-8fd2-451f-8005-6d45dc838ffd/Report%20on%20greenwashing%20monitoring%20and%20supervision.pdf>

— https://www.eiopa.europa.eu/document/download/c5d52866-1c3f-4913-9e20-5a5f40135efa_en?filename=Final%20Report%20-%20EIOPA%20advice%20to%20the%20European%20Commission%20on%20greenwashing.pdf

* * *

Consob, Banca d'Italia, Dipartimento per le pari opportunità: osservatorio sulla presenza femminile nelle società italiane

Consob, Banca d'Italia, Dipartimento per le pari opportunità hanno deciso di continuare i lavori dell'Osservatorio sulla presenza femminile nelle società italiane istituito nel 2019, rinnovandolo per ulteriori cinque anni ed estendendo il relativo Protocollo d'intesa all'IVASS. Obiettivo dell'iniziativa è la condivisione, da parte delle Istituzioni, di analisi e dati sulla presenza delle donne ai vertici delle società di capitali italiane, incluse quelle a controllo pubblico, le società quotate, le banche e le imprese di assicurazione. L'Osservatorio intende verificare nel tempo gli effetti dell'applicazione delle normative sulla composizione di genere negli organi delle società italiane e promuov

vere iniziative per rendere ancora più efficace e incisiva l'azione a sostegno della presenza delle donne negli organi societari.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.consob.it/documents/1912911/1965606/protocollo_Consob_BI_20240617.pdf/d6e6dddc-37da-44a7-e8bc-e2b9e33484e8?t=1718621959868

* * *

Camera dei deputati: approvato il disegno di legge sulla responsabilità dei componenti del collegio sindacale

La Camera dei Deputati ha approvato il disegno di legge di modifica all'art. 2407 c.c., in materia di responsabilità civile dei componenti del collegio sindacale. Tale proposta di riforma ha quale obiettivo quello di porre precisi limiti alla responsabilità civile dei sindaci e all'entità del risarcimento dei danni ad essi imputabili. La proposta di legge ha l'obiettivo di introdurre nel nostro ordinamento il c.d. "sistema del multiplo del compenso", già presente in altri paesi europei, secondo il quale l'entità del risarcimento del danno causato dall'organo di controllo è parametrato sulla base dell'emolumento annuo previsto a favore di ciascun componente del collegio, cui applicare differenti moltiplicatori, ad esclusione dei casi in cui gli stessi abbiano agito con dolo.

Attualmente è prevista una responsabilità solidale tra sindaci e amministratori, spesso attribuendo ai sindaci colpe per omissioni senza una rigorosa verifica del nesso causale tra la loro vigilanza ed eventuali illeciti amministrativi. In particolare, viene introdotto un sistema di calcolo basato su scaglioni di compenso, che ridimensiona la responsabilità a seconda dell'emolumento percepito:

- per compensi fino a 10.000 euro: la responsabilità può raggiungere fino a 15 volte il compenso annuo;
- per compensi da 10.000 a 50.000 euro: la responsabilità è limitata a 12 volte il compenso annuo;
- per compensi superiori a 50.000 euro: la responsabilità è contenuta a 10 volte il compenso annuo.

Inoltre la proposta di legge introduce un nuovo comma all'art. 2407 c.c., con la previsione di un termine di prescrizione di cinque anni per esercitare l'azione di responsabilità verso i componenti del collegio sindacale, decorrente dal momento del deposito della relazione dei sindaci allegata al bilancio relativo all'esercizio in cui si è verificato il danno ai sensi dell'art. 2429 c.c. La proposta di legge è passata all'esame del Senato.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.camera.it/leg19/126?leg=19&idDocumento=1276>

* * *

ESMA: raccomandazione su pre-close call e market abuse

ESMA ha pubblicato una dichiarazione per ricordare agli emittenti l'importanza di rispettare la normativa in materia di *market abuse* di cui al Regolamento MAR con particolare riferimento alle “chiamate pre-chiusura”.

Le “*pre-close call*” sono sessioni di comunicazione tra un emittente e un analista o un gruppo di analisti che generano ricerche, previsioni e raccomandazioni relative all'emittente strumenti finanziari per i propri clienti. Queste “chiamate di pre-chiusura” di solito hanno luogo immediatamente prima dei periodi che precedono una relazione finanziaria intermedia o di fine anno durante i quali gli emittenti astenersi dal fornire qualsiasi ulteriore informazione o aggiornamento. Le “chiamate pre-chiusura” possono influenzare aspettative del mercato e prezzi degli strumenti.

ESMA richiama che, durante le *pre-close call*, gli emittenti devono assicurarsi di condividere solo informazioni non privilegiate.

ESMA rileva inoltre che alcuni emittenti europei hanno affrontato questi rischi adottando le seguenti *best practice*:

— prima di una “*pre-close call*”, effettuando una valutazione approfondita delle informazioni in loro possesso che intendono divulgare per assicurarsi che non stiano divulgando informazioni privilegiate;

— informazione pubblica delle imminenti “*pre-close call*” con sufficiente preavviso, ad esempio sul sito web dell'emittente, evidenziando dettagli, data, luogo, argomenti da discutere e partecipanti previsti;

— rendere disponibili simultaneamente il materiale ed i documenti utilizzati durante le “*pre-close call*” sul sito web dell'emittente (es. diapositive e note, inclusi dati macroeconomici condivisi con i partecipanti);

— registrare le “chiamate pre-chiusura” e rendere le registrazioni disponibili alle NCAs su richiesta;

— tenere traccia delle informazioni comunicate durante le “*pre-close call*” e pubblicare tali documenti sul sito web dell'emittente, per consentire l'accesso a tali documenti da parte del pubblico in generale.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-05/ESMA74-1103241886-945_ESMA_Statement_on_Pre-close_calls.pdf

* * *

Assonime: pubblicato il Report on Corporate Governance in Italy

Il rapporto Assonime analizza le relazioni attraverso le quali le società

italiane quotate forniscono informazioni sul proprio sistema di *corporate governance*. L'indagine 2023 copre le 202 società italiane, quotate al 31 dicembre 2022 sul mercato regolamentato (EXM) gestito da Borsa Italiana, le cui Relazioni erano disponibili entro fine luglio 2023: la copertura del listino è sostanzialmente integrale.

Sulla base delle informazioni contenute nelle Relazioni sul governo societario e delle Relazioni per la remunerazione delle società quotate, il Note e Studi propone un'analisi complessiva della *governance* delle società quotate, fornendo un *benchmark* dettagliato sull'applicazione delle principali raccomandazioni del Codice di Corporate Governance e sulla qualità dell'*explain* fornito in caso di *non-compliance*.

Il Rapporto include, come di consueto, il Corporate Governance Grade che rileva il grado di adesione alle principali *best practice* del Codice e fornisce una visione dinamica dell'evoluzione della *corporate governance*, e il *Sustainability Governance Grade* che misura il grado di sviluppo della "governance di sostenibilità", considerando il grado di coinvolgimento del *board* nelle valutazioni e nelle decisioni riconducibili al perseguimento del successo sostenibile.

Relativamente alle politiche di remunerazione viene esaminata, oltre alla conformità al Codice, la struttura, le medie e le variazioni delle singole voci degli emolumenti effettivamente corrisposti ai singoli amministratori e sindaci.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.assonime.it/_layouts/15/Assonime.CustomAction/GetPdfToUrl.aspx?PathPdf=https://www.assonime.it/attivita-editoriale/studi/Documents/Note%20e%20Studi%206-2024.pdf

* * *

CONSOB: pubblicato quaderno "L'impatto del fattore ESG sulla performance industriale"

Lo studio analizza l'impatto della sostenibilità sui risultati reddituali d'impresa, esaminando il legame tra l'indicatore ESG, anche scomposto nei tre pilastri E (*Environmental*), S (*Social*) e G (*Governance*), e l'Ebit, *Earnings Before Interest and Taxes*, che sintetizza, invece, il profilo reddituale. Alla base della ricerca i dati di oltre 850 società europee e statunitensi nel periodo 2007-2021.

Dai risultati si evince che l'indicatore riferito alla sostenibilità ambientale (pilastro E) è associato positivamente ai dati reddituali in modo più netto rispetto agli indicatori riferiti agli altri due pilastri (S e G). Il lavoro evidenzia anche alcune differenze nei risultati relativi alle imprese europee rispetto a quelle statunitensi, presumibilmente derivanti dal diverso assetto normativo delle due giurisdizioni.

Si segnala, infine, il positivo riscontro ottenuto applicando tecniche di *machine learning* alle analisi di tematiche di finanza sostenibile, pur permanendo criticità legate alla qualità delle metriche ESG attualmente disponibili. La progressiva definizione di standard di sostenibilità faciliterà la raccolta e l'analisi dei dati strutturati. L'evoluzione normativa in materia di rating ESG aumenterà, inoltre, la trasparenza circa le sottostanti metodologie.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.consob.it/documents/11973/4322857/fs4.pdf/885fcca7-b9ee-55f9-42e2-87485f8e8352>

* * *

CONSOB: incontro annuale con il mercato

Nel cinquantenario dalla sua nascita si è tenuto l'incontro annuale della Consob con il mercato finanziario, a Milano, nella sede di Borsa Italiana a Palazzo Mezzanotte in Piazza Affari.

Il Presidente, Paolo Savona, ha ripercorso la storia della Consob e ne ha riassunto le attività recenti, sottolineando l'importanza della vigilanza sui mercati finanziari e la protezione degli investitori.

Ha inoltre ricordato le sfide affrontate e le iniziative per migliorare la trasparenza e l'efficienza del mercato: tra le azioni chiave, ha citato l'intensificazione della collaborazione con altre autorità e istituzioni per affrontare le sfide emergenti, quali le conseguenze del cambiamento geopolitico globale, caratterizzato da una maggiore instabilità e dalla riduzione del commercio internazionale.

Il Presidente ha continuato sottolineando l'importanza di orientare il risparmio interno verso investimenti produttivi e di sostenere la crescita economica interna, in particolare fra le misure per indirizzare il risparmio verso l'economia reale, la Legge n. 21/2024, che mira a facilitare l'accesso al mercato per le PMI e a semplificare le procedure di nomina dei vertici societari.

Ha anche evidenziato il fenomeno del *delisting* delle società quotate e le misure per incentivare le quotazioni su Euronext Growth Milan, enfatizzando l'importanza di attrarre capitali per lo sviluppo delle imprese italiane.

In conclusione, è stata ribadita l'importanza della collaborazione tra la Consob e le altre istituzioni per affrontare le sfide future, mantenendo alta la vigilanza sui mercati per proteggere gli investitori e promuovere una crescita sostenibile.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo:

— <https://www.consob.it/documents/11973/4329955/dsc2024.pdf/292d6b12-0f4a-3fff-71f3-8ca3722ca5a6>

— <https://www.consob.it/documents/11973/4329955/ra2023.pdf/ec416168-1a4d-5b3d-55f5-ced625acaa34>

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

MASSIME (*)

Società — Di capitali — In genere — Cancellazione della società dal registro delle imprese — Effetti — Estinzione della società — Conseguenze — Rapporti attivi e passivi — Fenomeno successorio — Sussistenza — Limiti — Fattispecie.

Dopo la riforma del diritto societario, attuata dal d.lgs. n. 6 del 2003, qualora all'estinzione della società, di persone o di capitali, conseguente alla cancellazione dal registro delle imprese, non corrisponda il venir meno di ogni rapporto giuridico facente capo alla società estinta, si determina un fenomeno di tipo successorio, in virtù del quale: *a)* l'obbligazione della società non si estingue, ciò che sacrificerebbe ingiustamente il diritto del creditore sociale, ma si trasferisce ai soci, i quali ne rispondono, nei limiti di quanto riscosso a seguito della liquidazione o illimitatamente, a seconda che, pendente societate, fossero limitatamente o illimitatamente responsabili per i debiti sociali; *b)* i diritti e i beni non compresi nel bilancio di liquidazione della società estinta si trasferiscono ai soci, in regime di contitolarità o comunione indivisa, con esclusione delle mere pretese, ancorché azionate o azionabili in giudizio, e dei crediti ancora incerti o illiquidi, la cui inclusione in detto bilancio avrebbe richiesto un'attività ulteriore (giudiziale o extragiudiziale), il cui mancato espletamento da parte del liquidatore consente di ritenere che la società vi abbia rinunciato, a favore di una più rapida conclusione del procedimento estintivo. (Nella fattispecie, la S.C. ha statuito che alle socie di una società in nome collettivo, sciolta senza liquidazione e cancellata dal registro delle imprese nel corso del giudizio di primo grado, era stato erroneamente negato il diritto di impugnare la sentenza che aveva riconosciuto l'esistenza di un debito della società, il quale si era trasferito in capo a loro proprio per la menzionata vicenda estintiva).

Cass. civ., Sez. III, ord., 29 aprile 2024, n. 11411 - Pres. R.G.A. Frasca - Rel. F.M. Cirillo.

(*) Massime a cura di Isabella Maffezzoni.

* * *

Società — Di capitali — Società a responsabilità limitata — Organi sociali — Assemblea dei soci — Deliberazioni — Delibera di approvazione del bilancio — Impugnazione — Vizio contestato — Onere della prova a carico dell'impugnante — Contenuto — Differenze.

In tema di impugnazione della delibera di approvazione del bilancio, ove sia contestata la rappresentazione veritiera e corretta delle poste annotate, la parte impugnante ha l'onere di dimostrare, quale fatto integrante il vizio, la falsità e l'erroneità delle stesse, mentre se sia contestata la violazione del principio di chiarezza, è sufficiente la produzione in giudizio del bilancio medesimo e della documentazione accompagnatoria allegata, dalla quale emerge l'inosservanza di tale principio.

Cass. civ., Sez. I, ord., 23 aprile 2024, n. 10873 - Pres. C. De Chiara - Rel. P. Catalozzi.

* * *

Società — Di capitali — Società per azioni — Organi sociali — Amministratori — Responsabilità — In genere — Responsabilità dell'amministratore di società — Insindacabilità del merito delle scelte di gestione — Contenuto — Limiti — Violazione di norme tributarie.

In tema di responsabilità dell'amministratore per i danni cagionati alla società amministrata, il principio della insindacabilità del merito delle scelte di gestione (cd. business judgement rule), le quali possono eventualmente rilevare come giusta causa di revoca dell'amministratore, ma non come fonte di responsabilità contrattuale nei confronti della società, non si applica in presenza di irragionevolezza, imprudenza o arbitrarietà palese dell'iniziativa economica e, tantomeno, in caso di inequivoche violazioni di legge come, in particolare, nel caso di violazione di norme tributarie.

Cass. civ., Sez. I, ord., 25 marzo 2024, n. 8069 - Pres. C. De Chiara - Rel. L. Nazzicone.

* * *

Società — Di capitali — Società per azioni — Organi sociali — Assemblea dei soci — Diritto di intervento — Conflitto di interessi — Compenso dell'amministratore — Deliberazione assembleare di determinazione — Impugnazione — Conflitto di interessi — Presupposti — Ammissibilità — Esclusione — Fattispecie.

In tema di società di capitali, la delibera di quantificazione del compenso

all'amministratore non è invalida per conflitto di interessi, ancorché adottata con il voto determinante dell'amministratore stesso, che abbia partecipato all'assemblea in veste di socio, poiché essa, pur consentendogli di conseguire un suo interesse personale, non comporta, di per sé, un pregiudizio all'interesse sociale. (Nella specie, la S.C. ha confermato la decisione di merito che, nonostante il voto determinante del socio-amministratore, non aveva ravvisato alcuna incompatibilità tra l'interesse personale e quello della società, trattandosi di delibera che aveva ridotto il suo compenso a causa delle difficoltà economiche della società).

Cass. civ., Sez. I, ord., 23 aprile 2024, n. 10889 - Pres. C. De Chiara - Rel. P. Catalozzi.

* * *

Contratti in genere — Requisiti (Elementi del contratto) — Accordo delle parti — Conclusione del contratto — In genere — Accordo su tutti gli elementi, principali ed accessori — Necessità — Minuta o puntuazione — Differenze — Sussistenza di obbligazioni determinate — Inadempimento — Esclusione — Fattispecie.

Ai fini della configurabilità di un definitivo vincolo contrattuale è necessario che tra le parti sia raggiunta l'intesa su tutti gli elementi dell'accordo, non potendosene ravvisare la sussistenza qualora — raggiunta l'intesa solamente su quelli essenziali, pure riportati in apposito documento (cosiddetto "minuta" o "puntuazione") — risulti rimessa ad un tempo successivo la determinazione degli elementi accessori, con la conseguenza che, rispetto a tale convenzione, non può esservi inadempimento, non essendo la stessa fonte di obbligazioni determinate. (Nella specie, la S.C. ha rigettato il ricorso avverso la sentenza che aveva negato efficacia vincolante ad un accordo, finalizzato ad una divisione di alcuni beni immobili e di alcune società che le parti avevano in comune, che si limitava a prevedere l'assegnazione reciproca degli immobili, indicati solo genericamente, e delle quote sociali alle parti o a persone da nominare).

Cass. civ., Sez. III, ord., 24 aprile 2024, n. 11126 - Pres. F.M. Cirillo - Rel. G. Cricenti.

* * *

Società — Fusione di società per incorporazione in corso di causa — Estraneità al processo dell'incorporante — Impugnazione della decisione da parte o nei confronti dell'incorporata — Ammissibilità — Effetti in genere.

Nel caso di fusione di società per incorporazione in corso di causa, la

incorporata, ove la incorporante rimanga estranea al processo, può impugnare la decisione o anche ricevere la notifica dell'impugnazione dalla controparte, a mezzo dello stesso difensore per effetto della procura estesa a tutti i gradi di giudizio, fermo restando il principio che tutti i rapporti sostanziali e processuali continuano nell'ambito della società incorporante o di quella nata dalla fusione paritaria.

Cass. civ., Sez., V, sent., 21 marzo 2024, n. 7700 - Pres. O. De Masi - Rel. M. Balsamo.

* * *

Consorzi — Industriali (Per il coordinamento della produzione e degli scambi) — Con attività esterna — In genere — Raggruppamento di tipo orizzontale — Successiva costituzione di società consortile costituita per l'esecuzione dei lavori — Responsabilità solidale nei confronti della stazione appaltante — Fondamento.

In tema di appalto di lavori pubblici, la parte contraente con la stazione appaltante o con il general contractor si identifica nelle imprese che abbiano dato vita all'associazione temporanea, avendo il loro mandatario comune unicamente una funzione di rappresentanza, sicché la società consortile eventualmente costituita è responsabile della mera esecuzione dei lavori, laddove la titolarità del contratto di appalto rimane in capo alle associate, mentre la società consortile si configura come mero strumento esecutivo del contratto di appalto, ovvero come struttura operativa al servizio delle imprese riunite, con la conseguenza che l'offerta dei concorrenti raggruppati o dei consorziati determina la loro responsabilità solidale nei confronti della stazione appaltante, del subappaltatore e dei fornitori *ex art. 37 del d.lgs. n. 163 del 2006.*

Cass. civ., Sez. II, ord., 22 gennaio 2024, n. 2173 - Pres. R. M. Di Virgilio - Rel. P. Papa.

* * *

Società di persone — Cessione di quote — Obbligazione unitaria facente capo alla società — Assunzione di garanzia da parte degli ex soci cedenti — Domanda di rimborso pro quota nei confronti di questi — Competenza per valore — Applicazione dell'art. 11 c.p.c..

Nel caso di cessione di quote di società di persone, la competenza per valore sulla domanda di rimborso pro quota, proposta nei confronti degli ex soci cedenti resisi garanti nei confronti della società, è determinata ai sensi

dell'art. 11 c.p.c., in quanto il debito di ciascuno ha la sua fonte nell'obbligazione unitaria facente capo ad essa.

Cass. civ., Sez. II, ord., 29 aprile 2024, n. 11400 - Pres. A. Giusti - Rel. C. Trapuzzano.

* * *

Regolamento di competenza — Sezioni specializzate in materia di impresa — Recesso da società trasformata — Perdita dello status soci — Domanda di liquidazione della quota — Controversia — Competenza — Insussistenza — Fondamento.

Società per azioni — Modificazioni dell'atto costitutivo — Contenuto delle modificazioni — Recesso del socio dissenziente — In genere.

La controversia avente ad oggetto il diritto alla liquidazione della quota del socio receduto, a seguito della trasformazione della società, non essendo ancorata al rapporto societario o alle partecipazioni sociali, ma ad un mero diritto di credito, non rientra nella competenza della sezione specializzata in materia di impresa, poiché il recesso è un atto unilaterale recettizio che, una volta comunicato, determina la perdita dello *status* socii e del diritto agli utili, a prescindere dalla liquidazione della quota che non ne costituisce una condizione sospensiva ma una conseguenza stabilita dalla legge.

Cass. civ., Sez. I, ord., 16 aprile 2024, n. 10325 - Pres. A. Valitutti - Rel. R. Caiazzo.

* * *

Società agricola cooperativa a responsabilità limitata — Deliberazione di esclusione del socio da parte del consiglio di amministrazione — Impugnazione — Obbligo di motivazione — Sussistenza — Invalidità della deliberazione.

L'invalidità della deliberazione di esclusione del socio dalla compagine sociale può derivare anche da vizi inerenti al contenuto, e in particolare alla completezza della motivazione dell'esclusione. Trattasi di una delibera che rientra in quel novero di decisioni degli organi sociali soggette all'obbligo di motivazione, funzionale ad assicurare il diritto di difesa del socio in sede di opposizione nonché a consentire il controllo dell'organo giudicante sulla legittimità della deliberazione. La legittimità della delibera di esclusione del socio è ravvisabile, non solo nell'effettiva ricorrenza della causa di esclusione sottesa al provvedimento di estromissione impugnato e dalla sua riconducibilità fra quelle previste dalla legge ovvero dallo statuto, ma anche dalla

congruità della motivazione adottata a sostegno dell'esclusione, restando preclusa soltanto l'indagine sull'opportunità del provvedimento

L'obbligo di motivazione nella delibera di esclusione può ritenersi assolto solo quando comprenda l'enunciazione degli addebiti sollevati nei confronti del socio, che integrino violazioni di gravità tale da giustificare, per legge o statutariamente, la sua esclusione dalla compagine sociale. La mancata indicazione nella comunicazione dei motivi di esclusione non può ritenersi superata dalla dedotta previa conoscenza da parte del socio degli addebiti sollevati in passato nei suoi confronti.

Trib. Brescia, sent., 8 aprile 2024, n. 1473 - Pres. R. Del Porto - Rel. D. Scaffidi.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

*Corte di cassazione, Sez. II Penale, 19 aprile 2024 (dep. 30 maggio 2024),
n. 21618, Pres. Beltrani, Rel. Cianfrocca*

RITENUTO IN FATTO

1. La Corte d'appello de L'Aquila ha confermato la sentenza con cui, il 18.12.2020, il Tribunale del capoluogo abruzzese aveva riconosciuto Co.Ma. responsabile del delitto di ricettazione, a lei ascritto, e l'aveva di conseguenza condannata alla pena di anni 2 di reclusione ed Euro 3.000 di multa, oltre al pagamento delle spese processuali ordinando inoltre la confisca del denaro in sequestro;

2. Ricorre per cassazione Co.Ma. a mezzo del difensore di fiducia che deduce:

2.1. violazione di legge e vizio di motivazione in relazione alla specifica doglianza contenuta nel primo motivo di appello e relativa al delitto "presupposto", indicato, nella imputazione in quello di cui all'art. 5 del D. Lg.vo 74 del 2000; segnala che, con il primo motivo di appello, la difesa aveva lamentato che non era stato accertato il delitto presupposto poiché gli operanti si erano limitati al sequestro della somma della cui disponibilità la Co.Ma. aveva dato conto fornendo ogni possibile giustificazione; sottolinea come la Corte d'appello abbia disatteso la doglianza difensiva evocando un orientamento della giurisprudenza superato da altro più recente e segnala che all'interrogatorio della Co.Ma. non era seguita alcuna attività di indagine da parte degli investigatori che, tuttavia, avevano sin dall'inizio ipotizzato degli "illeciti fiscali" ma avendo preferito contestare una ricettazione perché di più agevole accertamento;

2.2. violazione di legge con riguardo all'art. 240-*bis* cod. pen. ed assenza di motivazione sulla specifica doglianza difensiva articolata con il terzo motivo di appello: rileva che la somma oggetto della confisca era stata sottoposta a sequestro preventivo con l'ipotesi di ricettazione ma senza alcuna individuazione della sua provenienza delittuosa; segnala che le due sentenze

di merito, nel disporre la misura di sicurezza, non hanno in alcun modo motivato sul requisito, richiesto dalla norma, della “sproporzione patrimoniale” da calcolarsi, peraltro, al netto dell'imposizione fiscali e delle spese sostenute e necessarie per il sostentamento della famiglia;

3. la Procura Generale ha trasmesso la requisitoria scritta ai sensi dell'art. 23, comma 8, del DL 137 del 2020 concludendo per il rigetto del ricorso: rileva, infatti, che l'imputata è stata trovata in possesso della somma di Euro 200.050,00 occultata in una busta di plastica e della quale non ha saputo fornire alcuna giustificazione plausibile essendosi perciò la sentenza impugnata conformata al principio per cui integra il delitto di ricettazione la condotta di chi è sorpreso nell'ingiustificato possesso di una rilevante somma di danaro qualora le modalità di occultamento segnalino la provenienza illecita; rileva altresì la infondatezza del secondo motivo alla luce delle medesime considerazioni svolte in precedenza rilevando altresì come il provvedimento patrimoniale sia sorretto da idonea motivazione.

CONSIDERATO IN DIRITTO

Il ricorso è fondato.

(omissis)

2. La Corte d'appello de L'Aquila, a fronte del motivo di censura articolato in punto di omessa individuazione della provenienza delittuosa della somma rinvenuta nella disponibilità della ricorrente, ha in primo luogo richiamato l'orientamento secondo cui siffatto accertamento non è necessario né con riguardo ai suoi autori né con riguardo alla tipologia di reato; ha quindi elencato gli elementi da reputarsi significativi della “sicura” provenienza delittuosa del denaro ovvero: l'elevato ammontare della somma, l'essere essa “confezionata” in mazzette occultate in una busta della spesa; il contestuale possesso di cinque cellulari di cui uno intestato a tale Ra.Sa., persona verosimilmente inesistente; la disponibilità di sei blocchetti di assegni e di sei “token” relativi a Co.Ma. correnti intestati a società non riconducibili alla Co.Ma.; la segnalazione di operazioni sospette intercorse tra la Co.Ma. e società di cui costei era detentrica di quote o nelle quali rivestiva cariche sociali; i rapporti lavorativi intrattenuti dall'imputata con tale Co.Ca., all'epoca dei fatti detenuto per truffa e gravato da numerosi precedenti per reati in materia edilizia, evasione, turbata libertà degli incanti, falsità ideologica di privato in atto pubblico.

I giudici di secondo grado hanno inoltre valorizzato la mancanza di giustificazioni plausibili addotte a sostegno della lecita disponibilità di un così ingente importo di denaro in contanti e l'incompatibilità della versione fornita dalla Co.Ma. (che aveva allegato la provenienza della somma da accantonamenti eseguiti nel corso degli anni e prelievi dai suoi conti correnti personali)

rispetto ai redditi da costei percepiti nel periodo intercorrente tra il 2012 ed il 2018 pari a complessivi Euro 86.845,04 nell'arco di tempo.

Hanno perciò concluso nel senso della “[...] provenienza delittuosa del denaro, verosimilmente da reati tributari, alla luce delle prove logiche anzidette e degli indicatori menzionati dalla Cassazione nelle sentenze richiamate”.

3. Trattasi di una motivazione non corretta in diritto e, comunque, del tutto inadeguata a dar conto del presupposto indefettibile del delitto di ricettazione, ovvero l'origine illecita (da delitto ovvero, oggi, anche da contravvenzione) della *res*.

La giurisprudenza di legittimità, puntualmente richiamata nella sentenza impugnata, ha effettivamente più volte affermato che, ai fini della configurabilità del delitto di ricettazione o di riciclaggio, non si richiedono l'esatta individuazione e l'accertamento giudiziale del delitto presupposto, essendo sufficiente che lo stesso risulti, alla stregua degli elementi di fatto acquisiti ed interpretati secondo logica, almeno astrattamente configurabile (cfr., tra le tante, in tal senso, Sez. 2, n. 6584 del 5/15/2021, Rv. 282629).

Si è tuttavia anche precisato che la possibilità di risalire al delitto presupposto in via logica, non esonera però il giudice dalla necessità di individuare la tipologia dell'illecito che sia all'origine del bene oggetto dell'attività di ricettazione, in quanto appunto di provenienza delittuosa, non risultando all'uopo sufficiente il richiamo ad indici sintomatici privi di specificità in ordine alla derivazione della disponibilità dei beni o delle somme di denaro, suscettibili esclusivamente di provarne un ingiustificato possesso (cfr., in questi termini, Sez. 2, n. 39006 del 13/7/2018, Onaghise, non massimata; Sez. 2, n. 29074 del 22/5/2018, Ndoj, non massimata; Sez. 2, n. 26301 del 24/15/2016, Asia, non massimata).

È stato perciò chiarito che, ai fini della legittimità del sequestro di cose che si assumono pertinenti al reato di autoriciclaggio, pur non essendo necessari la specifica individuazione e l'accertamento giudiziale del delitto presupposto, è tuttavia indispensabile che esso risulti, alla stregua degli elementi di fatto acquisiti e scrutinati, almeno astrattamente configurabile e precisamente indicato: situazione non ravvisabile quando il giudice si limiti puramente semplicemente a supporre l'esistenza, sulla sola base del carattere asseritamente sospetto delle operazioni relative ai beni e valori che si intendono sottoporre a sequestro (cfr., Sez. 2 —, n. 26902 del 31/05/2022, Visaggio, Rv. 283563-01; conf., Sez. 2, n. 813 del 19/11/2003, dep. 14.1.2004, Carretta, Rv. 228382).

Se è vero che, in maniera più o meno tralaticia, e prescindendo dagli approdi più recenti di cui si è dato conto, si è soliti sostenere che l'esistenza del delitto presupposto può essere affermata anche in via logica, va detto che siffatta affermazione è stata ribadita prevalentemente in sede cautelare (e, in special modo, in sede di sequestro “probatorio” che, ordinariamente, interviene all'origine della indagine quando l'unico elemento oggettivamente ac-

certato è proprio quello della disponibilità “ingiustificata” di denaro o di beni solo talvolta detenuti con modalità tali da consentire di inferire, solo da tale circostanza di fatto, la loro provenienza delittuosa).

In queste situazioni è proprio il “momento procedimentale” a giustificare la legittimità del sequestro in quanto precipuamente finalizzato a consentire l’approfondimento degli accertamenti utili a risalire alla origine del denaro o dei beni e, pertanto, alla individuazione (che raramente può essere “autoevidente”) del delitto da cui provengano.

Diverso è il caso in esame, ove le indagini erano state completate e l’odierna ricorrente era stata tratta a giudizio con una imputazione che, nel dar conto della provenienza delittuosa del denaro, ha richiamato il delitto di cui all’art. 5 del D. Lg.vo 74 del 2000, così avendo individuato il delitto “presupposto” che, come pure si era puntualmente chiarito in passato, rappresenta un elemento costitutivo della fattispecie incriminatrice tanto che l’insufficienza della prova sul punto dovrebbe comportare la assoluzione dell’imputato per insussistenza del fatto (cfr., in tal senso, Sez. 2, n. 7771 del 01/02/1990, Scarsella, Rv. 184506-01, che aveva ribadito tale principio, già affermato in precedenza, in materia di ricettazione; conf., più recentemente, non massimata, Sez. 3, n. 42981 del 14.7.2015, Dieng Papa).

Sulla scia di importanti spinte sovranazionali (cfr., la Convenzione di Strasburgo, la Convenzione di Palermo e la Convenzione del Consiglio d’Europa) il legislatore nazionale ha introdotto strumenti normativi specifici ed è intervenuto sul codice penale inserendo il delitto di autoriciclaggio e, inoltre, operando sulle fattispecie di reato già contemplate come, per l’apunto, quella di ricettazione che, nel 2021, con la legge 195, è stata estesa anche di reati di natura contravvenzionale, con la previsione di una pena sensibilmente inferiore (pari alla metà) rispetto a quella “ordinaria” stabilita al comma primo; già con la legge n. 93 del 2013 era stata inoltre introdotta una aggravante per il caso in cui il denaro o i beni ricettati trovassero origine nei delitti di rapina aggravata, estorsione aggravata o furto aggravato ai sensi dell’art. 625, primo comma, n. 7-bis cod. pen.; è stata infine mantenuta la previsione di una attenuante speciale e ad effetto speciale per il caso in cui il fatto sia “di particolare tenuità”, con pena detentiva sino a sei anni e pecuniaria sino a 1.000 Euro nell’ipotesi di provenienza delittuosa e con pena detentiva sino a tre anni e pecuniaria sino a 800 Euro nell’ipotesi di provenienza da reato contravvenzionale.

Con la legge 191 del 1978 venne inserito, nel codice penale, il delitto di riciclaggio, all’epoca ritenuto funzionale alla necessità di fronteggiare, colpendoli su più aspetti, alcuni specifici delitti individuati nella rapina aggravata, nell’estorsione aggravata, nel sequestro di persona a scopo di estorsione; la *ratio* della incriminazione delle condotte *post delictum* era tuttavia legata all’intento di dissuadere dalla commissione di quegli specifici delitti colpendo l’attività diretta a nascondere i proventi.

Solo nel corso degli anni, ed anche grazie ad importanti sollecitazioni

provenienti ed operanti in ambito sovranazionale (cfr., in particolare, la Convenzione di Vienna del 1988), si prese coscienza della autonoma pericolosità delle condotte di “riciclaggio! rispetto all’inizialmente ravvisata opportunità di colpire il delitto “presupposto”.

Le riforme del 1990 (I. 55 del 19.3.1990) e del 1993 (I. 328 del 1993) portarono prima ad un sostanziale ampliamento dei delitti “presupposto”, con l’inserimento, tra questi, di quelli in materia di stupefacenti e, poi, al definitivo superamento della loro indicazione tassativa sostituita dal generico riferimento a qualunque “delitto non colposo”.

Con la già citata legge del 2021, il legislatore è nuovamente intervenuto sulle fattispecie di riciclaggio che, nel 2021, con la legge 195, è stata estesa anche ai delitti “presupposto” di natura colposa oltre che alle contravvenzioni, con la previsione di una pena anche in tal caso sensibilmente inferiore (pari alla metà) rispetto a quella “ordinaria” stabilita al comma primo; è stata mantenuta la previsione di una attenuante qualora il “delitto presupposto” sia punito con la pena della reclusione inferiore, nel massimo, a cinque anni.

Ed è proprio questo quadro ormai variegato che porta a concludere nel senso che non può ritenersi indifferente — certamente nella fase processuale se non in quella cautelare — la individuazione della provenienza del denaro o dei beni di cui si intenda occultare l’origine e che ha una diretta refluenza se non altro sulla pena finale che risulta tarata in maniera talvolta sensibilmente differenziata proprio in relazione alla tipologia del reato “presupposto”.

Ulteriore elemento di cui occorre tener conto è, poi, quello concernente la previsione, per taluni reati suscettibili di fungere ed operare come “presupposto” del delitto di ricettazione come del delitto riciclaggio, di “soglie di punibilità” che, ad esempio, riguardano proprio i reati fiscali come quello di cui all’art. 5 del D. Lg.vo 74 del 2000 specificamente evocato nel capo di imputazione del presente processo; è allora appena il caso di ribadire che la soglia di punibilità rientra tra gli elementi costitutivi della fattispecie essendosi a tal proposito chiarito che essa si traduce nella “[...] fissazione di una quota di rilevanza quantitativa e/o qualitativa del fatto tipico, con la conseguenza che, alla mancata integrazione della soglia, corrisponde la convinzione del legislatore circa l’assenza nella condotta incriminata di una sensibilità penalistica del fatto, sicché il comportamento sotto soglia è ritenuto non lesivo del bene giuridico tutelato, consistente, nel caso in esame, nella salvaguardia degli interessi patrimoniali dello Stato connessi alla percezione dei tributi, anche in ossequio alla necessità di esaltare il principio di offensività” (cfr., Sez. 3, n. 27007 del 22/07/2020, Bianchi, Rv. 279917, conf., Sez. 2 - n. 11986 del 18/02/2021, Festa, Rv. 280995-01); è pertanto assodato che il mancato raggiungimento della soglia di punibilità comporta l’assoluzione dell’imputato con la formula “il fatto non sussiste” (cfr., in tal senso, Sez. U, n. 37954 del 25/05/2011, Orlando, Rv. 250975).

In altri termini, la soglia di punibilità prevista in varie fattispecie incriminatrici di cui al D. Lgv. 10 marzo 2000, n. 74 comporta che “[...] una

condotta di evasione, riconducibile astrattamente ad una delle fattispecie previste dal citato decreto, che *ab origine* sia penalmente irrilevante perché sotto soglia, non può essere parificata alle ben diverse situazioni richiamate nell'ordinanza, quali la sussistenza di una causa di non punibilità, ad esempio in forza di un cosiddetto condono tributario, ovvero la sopravvenuta estinzione del reato" poiché "in questi casi, ai fini della sussistenza dei reati di riciclaggio o autoriciclaggio, l'irrilevanza della causa di non punibilità per il reato presupposto o della sua successiva estinzione discende dal disposto, rispettivamente, degli artt. 648, ultimo comma, cod. pen., richiamato dai successivi articoli, e dell'art. 170, primo comma, cod. pen." mentre l'insussistenza del fatto penalmente rilevante per mancato raggiungimento della soglia di punibilità non consente neppure di parlare di reato presupposto (cfr. Sez. 2, n. 43387 del 08/10/2019, Novizio, Rv. 277997 nonché Sez. 2, n. 56379 del 12/10/2018, Zampieri, Rv. 276300).

Dal canto loro, le SS.UU. di questa Corte (cfr., Sez. U, n. 27 del 25/10/2000, Rv. 217031) hanno precisato che "[...] conformemente alle direttive dell'art. 9, legge delega n. 205 del 1999, la nuova disciplina dei reati in materia di imposte sui redditi e sul valore aggiunto di cui al D.Lgs. n. 74 del 2000 è informata al superamento della strategia privilegiata dalla previgente normativa, fondata sul modello delle violazioni prodromiche ad una falsa dichiarazione e all'evasione d'imposta con intenti anticipatori di tutela, e, nelle linee generali [...], segna una netta inversione di rotta, imperniandosi viceversa l'intervento repressivo su un più ristretto catalogo di fattispecie delittuose, connotate da rilevante offensività degli interessi connessi al prelievo fiscale e da dolo specifico di evasione d'imposta" sicché "[...] la scelta del modello normativo ha portato a concentrare l'attenzione sulla dichiarazione annuale prevista ai fini delle imposte sui redditi o sul valore aggiunto, quale momento essenziale di disvalore del fatto [...] nel quale si realizza dal lato del contribuente il presupposto obiettivo e definitivo dell'evasione d'imposta [...]".

In definitiva, è ormai pacifico e consolidato il principio per cui il momento consumativo dei reati fiscali "dichiarativi" è quello della mancata, infedele o fraudolenta dichiarazione intervenuta al momento della sua presentazione per cui il delitto di riciclaggio non è configurabile nelle attività di sostituzione di somme sottratte al pagamento delle imposte mediante delitti in materia di dichiarazione se il termine di presentazione della dichiarazione non è ancora decorso e la stessa non è stata ancora presentata; condizione per la configurazione del reato di riciclaggio di proventi di un reato fiscale dichiarativo è, dunque, la previa consumazione di quest'ultimo, che si verifica all'esito della presentazione della relativa dichiarazione annuale cfr, in tal senso, Sez. 2, n. 30889 del 09/09/2020, Renella, Rv. 279913-01; conf., tra le più recenti, non massimate, Sez. 2, n. 36556 del 24.5.2022, Desiata; Sez. 2, n. 4583 del 10.12.2021, Abbondanza; Sez. 5, n. 138 del 20.9.2021; Sez. 2, n. 21804 del 14.1.2021, Sforza).

Queste considerazioni inducono pertanto ad interrogarsi sulla possibilità

di affermare la sostanziale “indifferenza” del dato concernente la identificazione del delitto presupposto e delle sue componenti essenziali: se da un lato si può convenire nel senso della rilevanza della “prova logica” o della non necessità di un loro autonomo accertamento giudiziale, si deve tuttavia osservare che la stessa “prova logica” deve avere ad oggetto un fatto penalmente rilevante e sufficientemente identificato nella sua tipologia; d'altra parte, una cosa è la prova logica (che abbia ad oggetto un delitto più o meno individuato) mentre altra e ben diversa cosa è la prova di una provenienza genericamente illecita e che, di fatto, si risolve nella sua “ingiustificatezza”.

Tornando, poi, al caso di specie, non può non evidenziarsi che sia la contestazione che, anche, la motivazione sopra riportata, nel far riferimento ad una “presumibile” derivazione del denaro da evasione fiscale, non hanno nemmeno potuto individuare l'autore del reato fiscale “presupposto” rispetto a quello di ricettazione ascritto alla odierna ricorrente e che, alla luce della “clausola di riserva” contenuta nell'art. 648 cod. pen., non poteva evidentemente identificarsi nella stessa Co.Ma.

Le considerazioni suesposte impongono, perciò, l'annullamento della sentenza impugnata con rinvio, per nuovo esame, alla Corte d'appello di Perugia.

Ricettazione (riciclaggio e auto-riciclaggio) e reati tributari. Il difficile equilibrio tra esigenze di garanzia e prevalenza (pratica) della ragion fiscale (di ENRICO FASSI).

1. Premessa.

Il delicato rapporto tra la ricettazione (così come gli ulteriori delitti diretti alla re-introduzione nel tessuto economico di proventi derivati da attività illecite, inseriti nel Capo II del Titolo XIII del codice penale) e reati tributari viene arricchito con un nuovo capitolo, che pone un ulteriore tassello necessario per l'inquadramento della dinamica tra le diverse fattispecie.

La Corte di cassazione, infatti, presa ormai contezza della possibilità di ravvisare (anche) il delitto di cui all'art. 648 c.p. ⁽¹⁾ quale derivazione da uno

⁽¹⁾ Che, come noto, prevede la punibilità di chiunque, «fuori dai casi di concorso nel reato, chi, al fine di procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto, acquista, riceve od occulto denaro o cose provenienti da un qualsiasi delitto, o comunque s'intromette nel farli acquistare, ricevere od occultare, è punito con la reclusione da due ad otto anni e con la multa da €516 ad €10.329. la pena è aumentata quando il fatto riguarda denaro o cose provenienti da delitti di rapina aggravata ai sensi dell'articolo 628, terzo comma, di estorsione aggravata ai sensi dell'articolo 629, secondo comma, ovvero di furto aggravato ai sensi dell'articolo 625, primo comma, n. 7 bis).

La pena è della reclusione da uno a quattro anni e della multa da euro 300 ad euro 6.000 quando il fatto riguarda denaro o cose provenienti da contravvenzione punita con l'arresto superiore nel massimo a un anno o nel minimo a sei mesi.

La pena è aumentata se il fatto è commesso nell'esercizio di un'attività professionale. Se il fatto è di particolare tenuità, si applica la pena della reclusione sino a sei anni e della multa sino a euro 1.000 nel caso di denaro o cose provenienti da delitto e la pena della reclusione

dei reati previsti dal d.lgs. n. 74/2000 (tema inizialmente non così pacifico, sul quale continuano a permanere perplessità, sulle quali si tornerà *infra*), pone di fronte all'interprete le cause particolari di esclusione della possibilità di integrare il primo direttamente conseguenti alle peculiari caratteristiche degli illeciti penal-tributari.

Sistema che, dunque, si arricchisce di fatto ed in maniera coerente di ulteriori barriere strutturali alla configurabilità di uno dei delitti previsti dagli articoli 648 e seguenti del codice penale in caso di reato-presupposto fiscale.

Appare in ogni caso utile sintetizzare la questione portata alla attenzione del Collegio, declinata nella decisione in commento.

Apparentemente semplice la questione portata alla attenzione del giudice di legittimità: l'imputata era stata condannata nei gradi di merito per il delitto di ricettazione, essendo stata trovata in possesso, ritenuto ingiustificato, della somma in contanti di € 200.050, che si reputava di derivazione dal delitto-presupposto di omessa dichiarazione dei redditi, ai sensi dell'art. 5 d.lgs. n. 74/2000.

Nell'ambito del giudizio era stata valorizzata la giurisprudenza di segno estensivo esistente sul punto (ripresa anche dal PG di Cassazione nella propria requisitoria scritta, con la quale chiedeva il rigetto del ricorso): ai fini della contestazione del delitto di ricettazione, così come di riciclaggio *ex art. 648 bis c.p.* e da ultimo di auto-riciclaggio *ex art. 648 ter.1 c.p.*, è sufficiente il possesso di una ingente somma di denaro qualora le modalità di occultamento della stessa lascino presumere una probabile provenienza illecita delle risorse.

Il ricorso per cassazione proposto dall'imputata si è condensato in due motivi ⁽²⁾, il primo dei quali — poi dichiarato fondato con conseguente assorbimento del secondo — lamentava violazione di legge e vizio di motivazione della decisione della Corte distrettuale, giacché non sarebbe stato in alcun modo accertato il delitto-presupposto *ex art. 5 d.lgs. n. 74/2000* (cui la

sino a tre anni e della multa sino a euro 800 nel caso di denaro o cose provenienti da contravvenzione.

Le disposizioni di questo articolo si applicano anche quando l'autore del reato da cui il denaro o le cose provengono non è imputabile o non è punibile ovvero quando manchi una condizione di procedibilità riferita a tale reato». Per taluni riferimenti "storici" all'istituto si vedano tra i molti, ZANCHETTI, *Ricettazione*, in *Dig. Disc. Pen.*, XII, Torino, 1996; REINOTTI, *Ricettazione e riciclaggio*, in *Enc. dir.*, XL, Milano, 1989; ANTOLISEI, *Manuale di diritto penale, Parte speciale - I*, Milano, 1994, pp. 389 e ss.; più in generale rispetto ai delitti contro il patrimonio previsti dal Capo II del Titolo XII del codice, MUSCO, *Riciclaggio, autoriciclaggio e reimpiego*, Bologna, 2022.

⁽²⁾ Il secondo riguardando la illegittimità dalla confisca *ex art. 240 bis c.p.* disposta sulle disponibilità di cui trattasi, derivata dalla altrettanto illegittima contestazione del delitto di ricettazione senza alcuna verifica circa la sussistenza del delitto fiscale a monte e dunque senza individuazione di una provenienza illecita del denaro rinvenuto della disponibilità della ricorrente. Anche il tema della tipologia della confisca applicabile è risultato importante nella elaborazione del progressivo ampliamento della possibilità di configurare una delle fattispecie di re-impiego e re-introduzione illecita nel tessuto economico di proventi derivati da reato tributario.

prevenuta avrebbe dovuto essere estranea), poiché la PG intervenuta, constatata l'entità della somma di denaro in contanti, si era limitata a disporre il sequestro senza alcun ulteriore approfondimento investigativo successivo.

A nulla erano valse le argomentazioni difensive spese dalla ricorrente nel giudizio di primo grado e trasposte nei motivi di appello, con le quali da un lato era stata fornita giustificazione circa il possesso della somma di denaro e, dall'altro, era stata contestata la imputazione *ex art. 648 cp*, ascritta senza alcuna verifica vuoi rispetto alla sussistenza di un rapporto di derivazione con il reato-presupposto, vuoi riguardo alla stessa provenienza delittuosa del denaro oggetto di misura cautelare reale.

Alla brevità della descrizione del contesto fattuale, tuttavia, non corrisponde una altrettanto snella elaborazione dottrinale e giurisprudenziale sottostante alla tematica, che ci si propone di sintetizzare traendo spunto dall'arresto del collegio.

2. L'inquadramento generale della problematica interpretativa.

La Cassazione, come anticipato, perviene a dichiarare fondato il ricorso presentato dalla imputata in relazione al capo della sentenza concernente la dichiarazione di responsabilità per il delitto di cui all'art. 648 c.p..

Per giungere a tale approdo, riporta — per poi sottoporlo a critica — il percorso argomentativo seguito dalla Corte territoriale.

Ad avviso del Collegio di secondo grado, l'appello dell'imputata in punto di omessa individuazione della provenienza delittuosa della somma di denaro contante doveva essere rigettato in virtù dell'orientamento per cui un simile accertamento non sarebbe necessario vuoi con riguardo alla individuazione degli autori, vuoi rispetto alla tipologia del reato-presupposto ⁽³⁾.

In sostanza, secondo il ricordato orientamento, risulterebbe sufficiente la esistenza positiva del fatto e la sua conoscenza da parte del giudice, giacché il delitto-presupposto e la stessa provenienza delittuosa della *res* potrebbero essere oggetto di prova logica fondata sulla natura del bene acquistato o ricevuto, che conduca ad escludere, di per sé, la possibilità di ipotizzarne una circolazione legittima ⁽⁴⁾.

Ciò che nel caso concreto sarebbe stato confermato, avendo riguardo altresì alla assenza di giustificazioni a sostegno della provenienza lecita di una somma di denaro così cospicua, incompatibile con i redditi emergenti dalla dichiarazione dei redditi correlata alle annualità 2012-2018.

Viceversa erano stati valorizzati numerosi elementi fattuali a sostegno della integrazione del delitto di ricettazione: l'ammontare elevato della somma

⁽³⁾ Sul punto, si vedano Cass., sez. I, 26 giugno 2013, n. 29486; Cass., sez. II, 15 gennaio 2021, n. 4051.

⁽⁴⁾ Cass., sez. II, 15 dicembre 2021, n. 6584; ovvero ancora, Cass., sez. II, 13 ottobre 2022, n. 45274.

di denaro e le modalità di conservazione della stessa, il contestuale possesso di telefoni cellulari uno dei quali verosimilmente intestato a persona inesistente, la disponibilità di blocchetti di assegni e di un *token* bancario riferiti a rapporti intestati a società non riconducibili all'imputata, la segnalazione di operazioni sospette tra quest'ultima e società delle quali rivestiva cariche sociali o deteneva partecipazioni, infine i rapporti lavorativi intercorsi tra la ricorrente ed un soggetto terzo, gravato da numerosi precedenti per diversi delitti.

Essendo quello esposto il quadro complessivo, il Collegio di legittimità ritiene non corretta la motivazione a supporto della decisione, definita come « *inadeguata a dar conto del presupposto indefettibile del delitto di ricettazione, ovvero l'origine illecita (da delitto ovvero, oggi, anche da contravvenzione) della "res" ».*

La Cassazione sviluppa pertanto la cornice generale utile alla risoluzione della questione sottopostale.

La Suprema Corte rammenta anzitutto il diverso orientamento per il quale la possibilità di risalire in via inferenziale al delitto-presupposto non esonera la A.G. dalla necessità di individuare la tipologia di illecito a monte e poi oggetto della successiva attività di ricettazione, in quanto di provenienza delittuosa, non potendo essere considerati sufficienti i richiami ad indici sintomatici — e tautologici — privi di specificità rispetto alla derivazione illecita della disponibilità di beni o somme di denaro, al più suscettibili, senza una dimostrazione di segno contrario, di fondare un rimprovero per possesso ingiustificato ⁽⁵⁾.

La necessità di circoscrivere il reato-presupposto risulterebbe viepiù sussistente anche in fase cautelare, pur non essendo necessari sia la specifica individuazione sia l'accertamento giudiziale del delitto a monte, poiché basta che lo stesso risulti almeno astrattamente configurabile e precisamente indicato, situazione questa incompatibile con un sospetto circa la relativa esistenza, fondata sul carattere asseritamente sospetto delle operazioni relative ai beni e valori che l'ufficio precedente intende sottoporre a provvedimento cautelare ⁽⁶⁾.

Approdo, quello cennato, parzialmente diverso da un distinto orientamento, che in un caso di sequestro di una somma di denaro occultata in un veicolo dal soggetto indagato ed in assenza di giustificazione circa il relativo possesso, aveva ritenuto sufficiente per l'emissione di un provvedimento di sequestro dei valori per il delitto di cui all'art. 648 c.p. proprio l'assenza di giustificazione, che non avrebbe modificato il nucleo del fatto storico, configurando per ciò una fattispecie di reato ⁽⁷⁾.

⁽⁵⁾ Così, Cass., sez. II, 13 luglio 2018, n. 39006; Cass., sez. II, 22 maggio 2018, n. 29074; Cass., sez. II, 24 maggio 2016, n. 26301, in *IUS Penale*, 2016, con nota di MINNITI, *Il mero possesso di denaro contante non vale ad integrare il reato di riciclaggio*.

⁽⁶⁾ Cass., sez. II, 31 maggio 2022, n. 26902; Cass., sez. II, 19 novembre 2003, n. 813.

⁽⁷⁾ Cass., sez. II, 15 gennaio 2021, n. 5616.

Entrambe le posizioni, comunque, accomunate dalle peculiarità proprie della fase cautelare, prodromica all'esecuzione di successivi approfondimenti investigativi volti proprio a dimostrare la origine illecita del denaro o dei beni e dunque alla individuazione del delitto-presupposto e diametralmente opposte al caso portato alla valutazione della Suprema Corte, nel quale le indagini erano state completate — o ritenute complete — senza che, di fatto, per come emerge dalla motivazione, fossero stati indicati gli elementi dai quali trarre conferma circa la sussistenza del delitto “presupposto”, componente costitutiva indefettibile del reato *ex art. 648 c.p.*, in questo caso correlato alla fattispecie di omessa dichiarazione di cui all'art. 5 d.lgs. n. 74/2000.

Un passo indietro è in ogni caso necessario per contestualizzare il precipitato delle argomentazioni sviluppate dalla Cassazione nella decisione in commento.

3. Concorso tra delitti (contro il patrimonio) di cui agli artt. 648 e ss. c.p. e reati tributari. Progressiva estensione delle fattispecie “presupposto” all'interno di un rapporto travagliato.

Come anticipato la Corte valorizza, a monte, la tematica della astratta possibilità di concorso tra il reato-presupposto, *i.e.* quello tributario con il connesso risparmio di spesa, ed il delitto di ricettazione, attribuendo al tempo stesso rilievo alla necessità di individuare la esatta derivazione riguardante la provenienza del denaro o dei beni costituenti provento del reato.

Ciò in quanto, intrecciando le due distinte tematiche, nell'insieme dei reati che configurano condotte dirette alla re-immissione nel sistema economico di capitali illeciti, le novelle legislative succedutesi nel tempo hanno via via esteso il novero delle fattispecie ricomprese nel precetto punitivo con differenti conseguenze a livello di pena edittale a seconda della gravità del fatto considerato, così da non poter considerare indifferente l'esatta individuazione correlata alla provenienza del denaro o del bene.

Per quanto concerne la prima tematica, la Cassazione reputa configurabile la ricettazione, così come riciclaggio e autoriciclaggio, qualora la condotta illecita punita da tali disposizioni sia conseguente ad un reato fiscale.

Soluzione questa non così pacifica per molto tempo, sulla base della interpretazione data alle locuzioni « *provenienti da un qualsiasi delitto* » per la ricettazione e « *provenienti da delitto* » per il riciclaggio.

Sul punto si sono fronteggiati due distinti orientamenti, l'uno di segno restrittivo ⁽⁸⁾, volto a valorizzare il (necessario) legame tra beni, denaro, utilità e reato-presupposto, l'opposto di segno estensivo rispetto alla possibi-

⁽⁸⁾ ZANCHETTI, voce *Riciclaggio*, in *Dig. Disc. Pen.*, vol. XII, Torino, 1997, pp. 211 e ss.; CORDEIRO GUERRA, *Reati fiscali e riciclaggio*, in *Riv. dir. trib.*, 2013, pp. 1163 e ss.; D'AVIRRO-GIGLIOLI, *Autoriciclaggio e reati tributari*, in *Dir. pen. proc.*, 2015, pp. 145 e ss.

lità di configurarne il rapporto di derivazione sganciando progressivamente i delitti di cui trattasi da un insieme pre-definito di delitti a monte ⁽⁹⁾.

Orientamenti che hanno risentito delle numerose modifiche legislative intervenute, tutte dirette via via a scindere lo specifico delitto qui considerato dal reato-presupposto, prevedendo un progressivo ampliamento delle condotte incriminate — sostituzione, trasferimento, re-impiego ovvero altre operazioni (queste per il delitto di cui all'art. 648 *bis* c.p.) — anche in relazione a fattispecie contravvenzionali ed allargandone la sfera operativa attraverso il ricorso ad elementi generici di chiusura ⁽¹⁰⁾.

Il tema risulta strettamente intrecciato, come detto, agli interventi effettuati dal legislatore, che hanno configurato un ventaglio di ipotesi di reato connesse agli artt. 648 e ss. c.p., che hanno reso non indifferente la esatta individuazione dell'illecito posto a monte.

L'indirizzo restrittivo rispetto alla possibilità di integrazione del reato "principale" in caso di delitti-presupposto previsti dal d.lgs. n. 74/2000 risulta(va) inizialmente quello più aderente al dettato normativo ed agli impulsi sovranazionali, quali ad esempio la Convenzione di Strasburgo del 2000, laddove si specificava che il provento del reato doveva intendersi come « ogni vantaggio economico derivato da reati », così che in esso risultava da un lato difficile ricomprendere « un danno evitato » e dall'altro lato potesse essere precisato in un « vantaggio economico formato ex novo, o che determina un accrescimento nel patrimonio del responsabile del crimine » ⁽¹¹⁾.

Ciò che ne conseguiva non era tanto un tema di opportunità rispetto alla possibilità di escludere i reati fiscali dal catalogo di quelli presupposto ai diversi delitti contro il patrimonio — essendo questa ben presente nelle condotte di *money laundering* conseguenti a violazioni fiscali — quanto piuttosto un problema di perimetrazione della norma incriminatrice nei suoi formanti costitutivi e nello specifico in quello oggettivo, afferente la provenienza dell'utilità oggetto di ricettazione o riciclaggio dal reato-presupposto.

La tematica riguarda(va) infatti la possibilità di circoscrivere tutte le condotte illecite di sostituzione, occultamento, trasferimento e re-impiego di denaro e beni rispetto ad ipotesi che avessero generato un arricchimento del

⁽⁹⁾ D'ARCANGELO, *Frode fiscale e riciclaggio*, in *Questa Rivista*, 2011, pp. 334 e ss.; GALLI, *Dentro il castello dei destini incrociati: la responsabilità dell'ente da autoriciclaggio*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2016, pp. 131 e ss.

⁽¹⁰⁾ Si vedano anche ANGELINI, voce *Riciclaggio*, in *Dig. Disc. Pen.*, Aggiornamento, Tomo II, N-Z, Torino, 2006, pp. 1392 e ss.; MANES, voce *Riciclaggio e reimpiego di capitali illeciti*, in *Dizionario di diritto pubblico*, CASSESE (diretto da), vol. V, Milano, pp. 5229 e ss.

⁽¹¹⁾ CERQUA, *Il delitto di riciclaggio dei proventi illeciti*, in *Il riciclaggio del denaro. Il fenomeno, il reato, le norme di contrasto*, CAPPA-CERQUA (a cura di), Milano, 2012, pp. 78 e ss. Laddove invece altre fonti sovranazionali, come ad esempio l'Azione Comune del 3 dicembre 1998 del Consiglio dell'Unione Europea n. 98/699 GAI si limitava all'art. 1, 1, a lasciare impregiudicata la possibilità di confiscare i proventi derivati da reati tributari. Seminara, *I soggetti attivi del riciclaggio tra diritto vivente e proposte di riforma*, in *Dir. pen. proc.*, 2005, pp. 238 e ss.; MAUGERI, *L'autoriciclaggio dei proventi dei delitti tributari: ulteriore espressione di voracità statale o utile strumento di politica criminale?*, in *Punire l'autoriciclaggio. Come, quando e perché*, MEZZETTI-PIVA (a cura di), Torino, 2016, p. 102.

reo e non già invece determinato un mancato decremento del patrimonio dello stesso, che nel caso dei reati fiscali si somma all'inadempimento al dovere di contribuire alle spese pubbliche ⁽¹²⁾.

Per questo motivo, era stato valorizzato il connotato della locuzione “*provenienza*” che avrebbe indicato un moto da luogo, con ciò contribuendo a descrivere come l'oggetto materiale della ricettazione o del riciclaggio (così come dell'autoriciclaggio) potesse riguardare soltanto un incremento del patrimonio quale flusso di ricchezza illecita proveniente dall'esterno, conseguita dall'autore del reato presupposto e successivamente trasferita all'autore della condotta di ricettazione o riciclaggio ⁽¹³⁾.

Parallelamente al concetto di provenienza, risultava altresì enfatizzato il tema della necessaria immediata *riconoscibilità* del provento del reato in quanto impattante anche sulla componente soggettiva del reato poiché, ragionando a contrario, se il nucleo della condotta di ricettazione (o riciclaggio) è costituito da comportamenti diretti a non rendere più riconoscibile il provento del reato attraverso le operazioni tipizzate, allora deve partirsi dal presupposto che il provento stesso fosse riconoscibile come tale dal reo prima dell'intervento di acquisto, ricezione, sostituzione, occultamento, trasferimento e re-impiego ⁽¹⁴⁾.

Evenienza questa difficoltosa nei casi di reati tributari, i quali debbono anzitutto essersi perfezionati (su questo si tornerà *infra*) e come tali dovrebbero essere conosciuti dal soggetto diverso dall'autore del delitto “presupposto” che pone in essere la successiva condotta di ricettazione o di riciclaggio.

Ciò posto, inizialmente, si dubitava della possibilità che un bene potesse dirsi *proveniente* da un'attività di evasione fiscale, poiché quest'ultima non contribuisce a generare proventi bensì a determinare un risparmio fiscale rispetto a disponibilità già presenti nel patrimonio del soggetto autore della condotta ⁽¹⁵⁾.

L'unico spazio di pacifica configurabilità di un rapporto di derivazione era ipotizzato rispetto a determinati reati tributari — quali ad esempio l'ipotesi di cui all'art. 8 d.lgs. n. 74/2000 — giacché la condotta incriminata, ossia l'emissione di fatture per operazioni inesistenti, tale da consentire al terzo la deduzione del costo relativo all'operazione fittizia, potrebbe essere suscettibile di provocare un incremento della ricchezza del patrimonio del soggetto emittente, pari al compenso ricevuto per tale attività.

L'indirizzo poc'anzi sintetizzato è stato criticato da un orientamento

⁽¹²⁾ CORDEIRO GUERRA, *Reati fiscali e riciclaggio*, cit.

⁽¹³⁾ Risalendo nel tempo, FLORA, *Sulla configurabilità del riciclaggio di proventi da frode fiscale*, in *Foro Ambrosiano*, 1999, pp. 441 e ss.

⁽¹⁴⁾ FLORA, *Sulla configurabilità del riciclaggio di proventi da frode fiscale*, cit. Laddove l'esempio portato risulta quello del delitto di cui all'art. 4 d.lgs. n. 74/2000, rispetto ad un flusso di ricchezza generato dallo svolgimento dell'attività commerciale e non già dall'occultamento delle somme imponibili all'amministrazione finanziaria, determinandosi un risparmio piuttosto che un mancato decremento della ricchezza della impresa derivante dalla esazione fiscale.

⁽¹⁵⁾ ZANCHETTI, *Il riciclaggio di denaro proveniente da reato*, Milano, 1997, p. 398 e ss.; MANES, *Riciclaggio*, in AA.VV., *Lineamenti di parte speciale*, Bologna, 2009, p. 722 e ss.

opposto, agli esordi principalmente di matrice giurisprudenziale, diretto a ritenere i delitti di cui al d.lgs. n. 74/2000 presupposto di successive condotte di ricettazione o riciclaggio ⁽¹⁶⁾.

La Cassazione ha invero osservato come anche i delitti fiscali risultassero funzionali alla commissione di successive condotte di ricettazione o di riciclaggio, non potendo limitarsi a considerare sufficienti ipotesi “a monte” di creazione di capitali illeciti, utilizzando il richiamo ai concetti di “cose” (nella ricettazione) e “utilità” (nel riciclaggio), che avrebbero evidenziato l'intento di non lasciare fuori dall'area dell'intervento punitivo tutte quelle utilità che per l'autore del reato “presupposto” assumono un valore economicamente apprezzabile, anche rispetto ad attività fraudolente in seguito alle quali si impedisce un impoverimento del patrimonio dell'autore ⁽¹⁷⁾.

E ciò anche attraverso la valorizzazione della componente soggettiva, estesa fino alla forma del dolo eventuale, evidenziandone la differenza esistente con la colpa cosciente per verificarne la piena compatibilità, anche sul piano del disvalore giuridico sociale, con la condotta di riciclaggio ⁽¹⁸⁾.

Il discrimine infatti era stato ravvisato nella situazione di dubbio, che nella colpa cosciente si traduce nella previsione negativa dell'evento, mentre nel dolo eventuale nella previsione positiva dello stesso, pervenendo ad affermare la compatibilità del dolo eventuale con la condotta di ricettazione, così come di riciclaggio, giacché, da un lato, la condotta, così come il suo presupposto, sono strutturate in termini di oggettività non finalizzata del dato fattuale al contrario del tentativo, dall'altro lato, il disvalore giuridico-sociale non pareva depotenziato dal dubbio che solo precede la rappresentazione finale, in positivo, dell'accadimento dell'evento ⁽¹⁹⁾.

Per questi motivi la Corte aveva riportato l'attenzione al piano dei valori tutelato dalla disposizione sulla ricettazione (nonché del riciclaggio), di tal che il profitto, il cui conseguimento integra il dolo specifico del reato di ricettazione, poteva avere anche natura non patrimoniale e l'imputato lo avrebbe potuto perseguire per i motivi più vari, quali ad esempio con riferimento al vantaggio delle altre persone interessate alla sua condotta di ricettatore o riciclatore.

⁽¹⁶⁾ In dottrina si vedano i contributi citati nella Nota 9, menzionandosi invece Cass., sez. I, 27 novembre 2008, n. 1024; Cass., sez. II, 23 dicembre 2009, n. 49427; nonché più di recente Cass., sez. II, 5 novembre 2020, n. 3088.

⁽¹⁷⁾ Cass., sez. II, 15 febbraio 2012, n. 6061, ove si afferma tale possibilità osservando come, « *quando viene perpetrato un reato di frode fiscale a seguito del quale l'agente, evitando di pagare le imposte dovute, consegue un risparmio di spesa che si traduce, in pratica, in un mancato decremento del patrimonio e quindi in una evidentissima e solare utilità di natura economica* ».

⁽¹⁸⁾ Proprio questa semplificazione relativa alla componente soggettiva del delitto di riciclaggio ha portato ad escludere la necessità di una consapevolezza della condotta dissimulativa, rendendo la fattispecie sovrapponibile a quella di cui all'art. 648 c.p., laddove ad ogni trasferimento (art. 648 bis c.p.), è connaturato un acquisto (art. 648 c.p.). FAIELLA, *Riciclaggio e autoriciclaggio “per equivalente”*. Il problema del provento da reato tributario, in *Cass. pen.*, 2020, 6, pp. 2579 e ss.

⁽¹⁹⁾ Cass., sez. I, 17 giugno 2010, Screti; Cass., sez. II, 18 aprile 2012, n. 18407.

Il timore evidente e reso palese risulta(va) quello di escludere i reati tributari dal novero dei reati-presupposto, mettendo così in difficoltà l'efficacia del sistema impostato per la lotta alla alterazione dell'economia perpetrata con flussi di denaro e beni aventi provenienza delittuosa.

Rispetto a tale presa di posizione, era stato osservato che l'estensione ai reati tributari non spostava comunque la problematica centrale afferente alla perimetrazione del concetto di utilità che, essendo in simili casi già presente nel patrimonio dell'autore del reato "presupposto", pareva difficilmente individuabile da un terzo quale entità indicativa di una provenienza illecita e utilizzabile in un'attività di sostituzione, occultamento o re-impiego⁽²⁰⁾.

La questione è proseguita parallelamente all'evoluzione della normativa di riferimento, che la Cassazione nella decisione in commento tratteggia per sommi capi, diretta ad ampliare il novero dei reati presupposto ai delitti di cui agli artt. 648 e seguenti cp.

L'indirizzo estensivo ha via via tratto forza dalla normativa comunitaria, che ha esplicitamente previsto la possibilità di estendere — in particolare — il riciclaggio a tutti i più gravi reati, inserendo altresì i reati fiscali, concernenti imposte dirette ed indirette⁽²¹⁾, progressivamente seguita anche dalla normativa nazionale, in particolare nella disciplina della *voluntary disclosure* e della previsione di cause di non punibilità particolari, sancendo il legame tra i delitti tributari e le successive condotte di re-impiego delle disponibilità illecite conseguite⁽²²⁾.

Per questo motivo, la giurisprudenza di legittimità in precedenza cennata ha affermato la pacifica configurabilità dei delitti di ricettazione, riciclaggio (e successivamente auto-riciclaggio) qualora il reato-presupposto sia di natura fiscale, valorizzando proprio lo spunto offerto dalla interpretazione estensiva del concetto di utilità, ricondotto a ogni bene che abbia per l'autore della condotta un valore economicamente apprezzabile anche nel senso di impedire un impoverimento del patrimonio dello stesso⁽²³⁾.

Al contempo, l'interpretazione ha tratto ulteriore conforto dalla estensione riconnessa al concetto di *risparmio di spesa* riferito all'applicazione dell'istituto della confisca (diretta o per equivalente)⁽²⁴⁾ nonché dai lavori

⁽²⁰⁾ CORDEIRO GUERRA, *Reati fiscali e riciclaggio, cit.*; ZANCHETTI, *Il riciclaggio di denaro proveniente da reato, cit.*, p. 401.

⁽²¹⁾ In particolare, le direttive 2001/97/CE e 2005/60/CE, che hanno registrato una estensione dei reati "presupposto", seguite dalle Raccomandazioni GAFI del febbraio 2012 e dalla direttiva 2015/849/UE, che hanno espressamente incluso i reati tributari quali presupposto a condotte di ricettazione e riciclaggio. MAUGERI, *L'autoriciclaggio dei proventi dei delitti tributari: ulteriore espressione di voracità statale o utile strumento di politica criminale?*, cit., p. 102; MONGILLO, *Confisca (per equivalente) e risparmi di spesa: dall'incerto statuto alla violazione dei principi*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2017, pp. 717 e ss.

⁽²²⁾ TROYER-CAVALLINI, *Apocalittici o integrati? Il nuovo reato di autoriciclaggio: ragionevoli sentieri ermeneutici all'ombra del "vicino ingombrante"*, in *Dir. pen. cont.*, 1/2015, pp. 105 e ss.

⁽²³⁾ Cass., sez. II, n. 6061, cit.

⁽²⁴⁾ Rappresentato dalle note sentenze della Cassazione, SS.UU., 30 gennaio 2014, n. 10561; SS.UU., 18 settembre 2014, n. 38343; SS.UU., 26 giugno 2015, n. 31617; sulle quali i commenti sono numerosi, richiamando *ex multis*, MUCCIARELLI-PALIERO, *Le sezioni unite ed il*

preparatori alla introduzione del delitto di auto-riciclaggio nell'ordinamento ed alle possibili modifiche dell'art. 648 *bis* c.p., nell'ambito dei quali era stato specificato come i proventi passibili di incriminazione per la nuova fattispecie potessero essere intesi riferendosi a « *denaro, beni o altre utilità, anche ottenute o ricavate da un delitto tributario o doganale* » ⁽²⁵⁾.

Dall'azione combinata della produzione normativa, che ha dato forza alla interpretazione pretoria estensiva, si è pertanto definitivamente — anche se non pacificamente — ammessa la possibilità di configurare uno dei delitti contro il patrimonio derivati da un illecito fiscale, valorizzando a tal fine anche il risparmio di spesa, peraltro confiscabile nella forma diretta, quale possibile provento del reato sottoponibile ad una successiva attività di sostituzione, trasferimento o re-impiego.

Posizione, quest'ultima, che pare confermata anche dalla più recente disciplina eurounitaria, in particolare la Direttiva 2018/1673/UE, sul contrasto al riciclaggio, la quale include espressamente nel novero delle condotte criminose passibili di generare una successiva attività di sostituzione, trasferimento, re-impiego, all'art. 2, lett. q), i « *reati fiscali relativi ad imposte dirette e indirette, conformemente al diritto nazionale* ».

La seconda tematica, per il vero di carattere più generale, affrontata dalla Cassazione ha riguardato la disamina della evoluzione normativa che ha interessato i delitti ricompresi del Capo II del Titolo XIII del codice penale.

È (anche) da tale progressivo ampliamento dei reati-presupposto, oltre che da esigenze pratiche di politica criminale per evitare aree di impunità nel contrasto al fenomeno del re-impiego di proventi illeciti nel tessuto economico, che ha tratto forza l'interpretazione estensiva alla possibilità di configurare i reati di cui agli artt. 648 e seguenti del codice penale nelle ipotesi di delitti previsti dal d.lgs. n. 74/2000, poi come detto definitivamente confermata in seguito alle sollecitazioni sovranazionali.

La Corte, quindi, declina le numerose modifiche succedutesi, partendo dal richiamo alla produzione sovranazionale, menzionando dapprima la fattispecie di cui all'art. 648 *bis* c.p., la più incisa dagli interventi e nello specifico, partendo dalla introduzione avvenuta con la l. n. 191/1978, passando per le riforme di cui alla l. n. 55/1990 e 328/1993 — che portarono ad un ampliamento dei reati “presupposto” — giungendo alla legge n. 195/2021 in tema di riciclaggio, che ha esteso — seppur con una pena inferiore rispetto

profitto confiscabile, forzature semantiche e distorsioni ermeneutiche, in *Dir. pen. cont.*, 20 aprile 2015; TODARO, *Il sequestro preventivo, funzionale alla confisca per equivalente, di beni di una persona giuridica: il rebus dei reati tributari*, in *Cass. pen.*, 2014, 9, pp. 2826 e ss.; LUMINO, *La confisca del prezzo o del profitto del reato in caso di intervenuta prescrizione*, in *Cass. pen.*, 2016, 4, pp. 1384 e ss.; KELLER, *Confisca diretta del denaro e prova dell'assenza di pertinenzialità: la recente giurisprudenza di legittimità erige i primi fragili argini alle sentenze Gubert e Lucci*, in *Dir. pen. cont.*, 6/2019, pp. 73 e ss.

⁽²⁵⁾ Si vedano i lavori preparatori alla riforma, pubblicati su www.penalecontemporaneo.it, 12 febbraio 2014.

alla ipotesi originaria — la possibilità di configurazione del delitto anche in capo di reato-presupposto contravvenzionale.

Sempre con riferimento al riciclaggio, pare utile menzionare la legge n. 55/1990, emanata al fine di adeguare la normativa interna alla Convenzione di Vienna, che ha eliminato la finalità di profitto dalla fattispecie, introducendo l'elemento dell'ostacolo alla identificazione della provenienza illecita come elemento che conforma la condotta, ampliando al tempo stesso il novero dei reati presupposto inserendo quelli previsti dal dpr. n. 309/1990 in materia di stupefacenti, oltre che la legge n. 328/1993, che allargava il precetto a tutti i delitti non colposi introducendo la ulteriore specificazione riferibile alla condotta tipica punita, perfezionando la definizione dell'ostacolo alla identificazione della provenienza delittuosa del denaro o dei beni riciclati.

Per la ricettazione, in esame nella sentenza commentata, la Corte evidenzia la previsione della circostanza aggravante riferita alla particolare provenienza dei beni acquistati, ricevuti od occultati rivenienti da delitti particolarmente gravi quali la rapina aggravata, la estorsione aggravata o il furto aggravato ai sensi dell'art. 625, I, n. 7, c.p., seguita dalla interpolazione derivata dal d.lgs. n. 195/2021 ⁽²⁶⁾ che ha introdotto quarto comma dell'art. 648 c.p. la ipotesi di "particolare tenuità" del fatto con differente modulazione della pena a seconda della provenienza da delitto o contravvenzione della *res*.

Da ultimo, non possono essere non menzionate le ulteriori fattispecie che completano il sistema dei reati riguardanti la punizione di condotte successive di *money laundering* il reato di cui all'art. 648 *ter* c.p. nonché soprattutto il delitto di autoriciclaggio, previsto dall'art. 648 *ter*.1 c.p. per effetto della legge n. 186/2014, in vigore dal 1° gennaio 2015 ⁽²⁷⁾.

Per le ragioni riportate, la Cassazione afferma quindi come non possa dirsi indifferente, pur se nel caso concreto si paventava un delitto tributario, la individuazione della provenienza del denaro o dei beni sui quali si innestava la altrettanto ipotetica condotta di ricettazione, considerando il variegato ventaglio di pene edittali previste per le diverse ipotesi ora fissate dalla normativa di riferimento.

4. Necessaria considerazione delle peculiarità dei delitti tributari, tra momento consumativo e sussistenza di soglie di punibilità.

La Corte prosegue nella propria motivazione con la disamina del caso

⁽²⁶⁾ Che ha altresì previsto una specifica circostanza aggravante per la ipotesi in cui il fatto sia stato commesso nell'esercizio di una attività professionale.

⁽²⁷⁾ Sullo specifico delitto e sulle ragioni di opportunità che ne hanno determinato l'introduzione nell'ordinamento, si richiamano tra i molti, GULLO, *Autoriciclaggio*, in *Voce per il Libro dell'anno del diritto Treccani*, 2016; dello stesso Autore, *Autoriciclaggio e reati tributari*, in *www.penalecontemporaneo.it*; MUCCIARELLI, *Qualche nota sul delitto di autoriciclaggio*, in *Dir. pen. cont. - Riv. trim.*, 2015, 1, pp. 108 e ss.; DELL'OSSO, *Il reato di autoriciclaggio: la politica criminale cede il passo a esigenze mediatiche e investigative*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2015, pp. 797 e ss.; PIERGALLINI, *Autoriciclaggio, concorso di persone e responsabilità dell'ente*, *Criminalia*, 2015, pp. 539 e ss.; SEMINARA, *Spunti interpretativi sul delitto di autoriciclaggio*, in *Dir. pen. proc.*, 2016, pp. 1631 e ss.

concreto ed evidenziando le ulteriori peculiarità ravvisabili nel rapporto tra delitti tributari e successiva condotta di ricettazione, che nella sostanza risultano rappresentate dal binomio: da un lato, la presenza di soglie di punibilità, come peraltro per il delitto di cui all'art. 5 d.lgs. n. 74/2000 ⁽²⁸⁾; dall'altro, la natura "dichiarativa" di talune fattispecie, tali da individuare un preciso *tempus* a partire dal quale la condotta diviene penalmente rilevante.

Rispetto alla seconda tematica, invertendo l'ordine espositivo, decisamente peculiare il momento di consumazione del delitto-presupposto tributario, coincidente con il termine della presentazione della specifica dichiarazione fiscale, rispetto al quale ricadrebbero di fatto in una condizione di non punibilità tutte quelle condotte di sostituzione, trasferimento o re-impiego poste in essere prima della presentazione della dichiarazione medesima.

Ciò in quanto, come noto, il sistema dei reati tributari è in larga misura imperniato sul momento dichiarativo che realizza il presupposto della evasione ⁽²⁹⁾, restando al contrario penalmente irrilevanti tutte quelle condotte di violazione che fossero poste in essere a monte della dichiarazione medesima, proprio in quanto è la dichiarazione che funge da strumento di comunicazione verso l'amministrazione finanziaria delle informazioni rilevanti ai fini della determinazione del debito imponibile ⁽³⁰⁾.

Rispetto alla tipologia delle dichiarazioni fiscali, verrebbero senz'altro in rilievo quelle annuali nonché, in seguito alla novella di cui al d.lgs. n. 158/2015, anche quelle presentate *una tantum*, nonché quelle c.d. straordinarie dimesse in occasione di eventi particolari riguardanti il contribuente (ad esempio nel caso di liquidazione), dovendosi infine considerare con specifico riferimento all'art. 5 d.lgs. n. 74/2000 omessa la dichiarazione presentata oltre il termine massimo di novanta giorni previsto dall'art. 2, VII, dpr. n. 322/1998 ⁽³¹⁾.

Ciò posto, dunque, la Cassazione ricorda come non risulterebbe possibile configurare alcuna condotta illecita ai sensi degli artt. 648 e ss. c.p. qualora il termine per la presentazione della dichiarazione rilevante ai fini dell'attribuzione di disvalore penale alla condotta "presupposto" non fosse ancora decorso, con la conseguenza che l'agente rimarrebbe esente da punibilità qualora la condotta di ricettazione o riciclaggio degli asseriti proventi del reato

⁽²⁸⁾ Per un inquadramento dello specifico reato, PUTINATI, *Articolo 5. Omessa dichiarazione*, Nocerino-PUTINATI (a cura di), *La riforma dei reati tributari - Le novità del d.lgs. n. 158/2015*, Torino, 2015, pp. 106 e ss.; LANZI-ALDROVANDI, *Diritto penale tributario*, Padova, 2014, pp. 276 e ss.

⁽²⁹⁾ Come precisato da Cass., SS.UU., 25 ottobre 2000, n. 27, ove si afferma che il d.lgs. n. 74/2000 avrebbe determinato l'opzione per un modello direzionato alla « *dichiarazione annuale prevista ai fini delle imposte sui redditi o sul valore aggiunto, quale momento essenziale del disvalore del fatto [...] nel quale si realizza dal lato del contribuente il presupposto obiettivo e definito dell'evasione d'imposta [...]* ».

⁽³⁰⁾ MARONGIU-MARCHESELLI, *Lezioni di diritto tributario*, Torino, 2018, pp. 91 e ss.; *ex pluribus*, Cass. civ., 6 febbraio 2015, n. 2229; Cass. civ., 27 febbraio 2015, n. 4049.

⁽³¹⁾ Cass., sez. III, 18 giugno 2015, n. 33026.

tributario risultasse commessa in un momento nel quale l'origine delittuosa non sia ancora stata perfezionata con l'integrazione della fattispecie ⁽³²⁾.

Per quanto riguarda invece le soglie di punibilità previste per il singolo delitto tributario, la Corte osserva che le stesse — stando anche alla Relazione illustrativa al d.lgs. n. 158/2015 — si configurano quali elementi costitutivi della fattispecie, contribuendo a definire il disvalore riconnesso alla singola condotta incriminata giacché conseguenza della azione posta in essere dall'agente, dunque ricompresa nella componente soggettiva dolosa dello stesso ⁽³³⁾.

Il collegio riporta infatti il principio per il quale le soglie di punibilità, appunto, fisserebbero « *una quota di rilevanza quantitativa e/o qualitativa del fatto tipico, con la conseguenza che, alla mancata integrazione della soglia, corrisponde la convinzione del legislatore circa l'assenza nella condotta incriminata di una sensibilità penalistica del fatto, sicché il comportamento sotto soglia è ritenuto non lesivo del bene giuridico tutelato, consistente, nel caso in esame, nella salvaguardia degli interessi patrimoniali dello Stato connessi alla percezione dei tributi, anche in ossequio alla necessità di esaltare il principio di offensività* » ⁽³⁴⁾.

Un ulteriore potenziale riverbero determinato dalla fissazione di soglie di punibilità per il delitto fiscale rispetto alla successiva attività di ricettazione, in quanto integranti per il primo illecito elemento costitutivo della fattispecie, risulterebbe inoltre il più difficile accertamento del coefficiente soggettivo doloso per il secondo reato quale riconoscibilità e consapevolezza circa la sussistenza di una condotta penalmente rilevante.

Viene così ricordata — in quanto dirimente nel caso sottoposto all'esame della Corte — la differenza esistente, nelle fattispecie punite dal d.lgs. n. 74/2000, tra condotte penalmente irrilevanti poiché sotto la soglia prevista per la loro punibilità (o perché commesse in un momento nel quale il reato non è ancora perfezionato, ad esempio in quanto non ancora spirato il termine per la presentazione della dichiarazione) e condotte viceversa integranti reato seppur successivamente non punite in ragione della sussistenza di una causa di non punibilità (quale ad esempio un condono tributario) ovvero della sopravvenuta estinzione del reato.

Nel primo caso, infatti, non sussistendo il reato, non potrebbe neanche argomentarsi rispetto alla sussistenza di un reato-presupposto rispetto alla

⁽³²⁾ Cass., sez. II, 9 settembre 2020, n. 30899; Cass. sez. II, 24 maggio 2022, n. 36556; Cass., sez. II, 14 gennaio 2021, n. 21804.

⁽³³⁾ Cass., sez. III, 13 marzo 2020, n. 9963; Cass., sez. III, 1 giugno 2016, n. 30148; si veda anche CERQUA, *La natura giuridica delle soglie di punibilità dei delitti in materia di dichiarazione*, in *Il Fisco*, 2001, 26, pp. 8960 e ss.. Può menzionarsi un distinto orientamento, minoritario, che ritiene come le soglie di punibilità costituiscano condizioni obiettive (ed estrinseche) di punibilità, di tal che il reato si perfezionerebbe nel momento in cui la condizione (ossia il superamento della soglia) si verifica, indipendentemente dalla sfera di volizione del soggetto agente. Cass., sez. III, 23 giugno 2011, n. 25213.

⁽³⁴⁾ Così, Cass., sez. III, 22 luglio 2020, n. 27007; Cass., sez. II, 18 febbraio 2021, n. 11986.

successiva condotta di acquisto, ricezione, occultamento, sostituzione o re-impiego del medesimo, mentre al contrario, nel secondo caso, la sopravvenuta non punibilità o estinzione del reato prodromico non inciderebbe sulla sussistenza e punibilità della successiva iniziativa rilevante ai sensi degli artt. 648 e ss. c.p. ⁽³⁵⁾, come stabilito dall'art. 648, V e 170 c.p..

Per le ragioni evidenziate, che combinano le particolarità del sistema degli illeciti tributari con quelle proprie dei delitti di re-immissione di capitali illeciti nel sistema economico, la Cassazione afferma come risulti dirimente identificare con esattezza il reato-presupposto e le sue componenti essenziali.

Il punto preliminare risulta quindi individuare con precisione, eventualmente anche attraverso prova logica, il fatto penalmente rilevante e identificato nella sua tipologia, dal quale discendono precise conseguenze in capo all'autore della successiva condotta di ricettazione.

Ciò che nel caso sottoposto all'attenzione del collegio non era stato effettuato, poiché l'illecito fiscale a monte era stato soltanto presunto, senza nemmeno la identificazione dell'autore dello stesso.

5. Considerazioni conclusive. Dubbi interpretativi in un fragile equilibrio.

La decisione della Cassazione risulta coerente rispetto a semplificazioni probatorie e inferenziali seguite dai giudici di merito.

In questo caso, addirittura, arrivando a contestare il delitto di ricettazione senza avere identificato con precisione l'autore della condotta illecita a monte oltre che soprattutto lo specifico reato-presupposto al quale sarebbe conseguita la asserita condotta illecita contestata all'imputata.

Per quanto ormai si affermi la possibilità di una condotta di ricettazione (o riciclaggio) derivata da un illecito tributario, date le peculiari caratteristiche di quest'ultimo, si deve necessariamente considerare il rischio di aree di impunità qualora le attività di re-introduzione nel tessuto economico di proventi da evasione fiscale avvengano in un momento nel quale il correlato illecito non risulti ancora perfezionato, vuoi per mancato raggiungimento della soglia di punibilità fissata dalla singola disposizione del d.lgs. n. 74/2000, vuoi soprattutto perché non ancora spirato il termine per la presentazione della dichiarazione alla quale risulta connessa la consumazione del reato.

Un ulteriore rischio di carattere generale che permane nel sistema così impostato, e per certi versi ineludibile, è quello rappresentato dalla *riconoscibilità* del provento oggetto della ricettazione (e del riciclaggio), senza la quale appare difficile accertare la sussistenza materiale del fatto di reato così

⁽³⁵⁾ Come già affermato da Cass., sez. II, 8 ottobre 2019, n. 43387; Cass., sez. II, 12 ottobre 2018, n. 56379.

come della componente soggettiva dolosa dei reati di cui agli artt. 648 e seguenti del codice penale.

Come osservato, per prevenire — come per certi versi fatto dai giudici del merito nel caso in commento, per quanto il *vulnus* delle decisioni di condanna fosse radicato nella assenza di un accertamento *tout court* del reato-presupposto — meccanismi presuntivi di ascrizione di responsabilità per uno dei delitti in esame, dovrebbe imporsi la identificabilità *ex ante* della provenienza illecita del provento nel momento del suo ingresso nel patrimonio del ricettatore ⁽³⁶⁾.

Ragionando diversamente, considerando il risparmio d'imposta oggetto di una condotta rilevante ai sensi degli artt. 648 e seguenti del codice penale, una qualunque successiva condotta di re-impiego del denaro o dei beni rientranti nella disponibilità del soggetto al quale è contestato il delitto tributario potrebbe essere oggetto di incriminazione, in quanto quello che viene identificato come (successivo) provento illecito rimarrebbe confuso nel patrimonio dell'autore del reato "presupposto", al quale spetterebbe la difficile prova di dimostrarne la provenienza lecita.

Problematica quest'ultima ancor più delicata in tema di riciclaggio ed autoriciclaggio, giacché i rispettivi precetti prevedono quale elemento cardine l'ostacolo alla identificazione della provenienza delittuosa, ciò che farebbe presupporre da un lato una condotta idonea a rendere difficoltosa la ricostruzione della derivazione illecita delle disponibilità e dall'altro lato — riportandosi all'autore della condotta successiva di ricettazione o riciclaggio — la possibilità stessa di riconoscerne la provenienza illecita ⁽³⁷⁾.

Il vantaggio economico, infatti, dovrebbe risultare identificabile prima della iniziativa alla base della successiva attività di re-introduzione e re-impiego del provento illecito nel tessuto economico, e non già successivamente ⁽³⁸⁾, ciò che infatti determinerebbe l'inefficacia dell'apposizione della misura della confisca in forma diretta e renderebbe impossibile — rispetto alla successiva attività di ricettazione — configurarne l'elemento materiale in un equivalente delimitato a posteriori del provento del reato.

Anche in questo caso, per non giungere a scorciatoie probatorie e meccanismi d'imputazione presuntivi, dovrebbero riconoscersi le particolarità e difficoltà connesse alla struttura dei reati tributari ed alla loro derivazione, ossia il risparmio d'imposta.

Qualificando quest'ultimo concetto come "*cosa*" (nella ricettazione) o "*utilità*" (nel riciclaggio), proveniente da reato tributario, il sistema continuerebbe a risultare fragile laddove non si riconosce che, appunto, non vi possa essere una provenienza dal delitto quanto una preesistenza allo stesso.

Come osservato, l'alternativa potrebbe essere quella di identificare il

⁽³⁶⁾ DELL'OSSO, *Riciclaggio di proventi illeciti e sistema penale*, Torino, 2017, pp. 120 e ss.; PIERGALLINI, *Autoriciclaggio, concorso di persone e responsabilità dell'ente*, cit., p. 544.

⁽³⁷⁾ ANGELINI, voce *Riciclaggio*, cit., p. 1407.

⁽³⁸⁾ TROYER-CAVALLINI, *Apocalittici o integrati? Il nuovo reato di autoriciclaggio: ragioni-voli sentieri ermeneutici all'ombra del "vicino ingombrante"*, cit., p. 106.

risparmio di spesa in una frazione ideale del patrimonio dell'autore del reato tributario "presupposto", che tuttavia sarebbe ricostruita a posteriori nella sede giudiziale, venendo per ciò a mancare il connotato di preventiva *riconoscibilità* necessario per configurare la successiva attività di ricettazione o riciclaggio.

MASSIME (*)

Reati fallimentari — Bancarotta fraudolenta — Fatti commessi su libri e scritture — Ipotesi criminose previste dall'art. 216, comma 1, lett. b) l. fall. — Occultamento ed irregolare tenuta delle scritture contabili — Caratteristiche — Autonomia e distinzione.

In tema di bancarotta fraudolenta documentale, l'occultamento delle scritture contabili, per la cui sussistenza è necessario il dolo specifico di recare pregiudizio ai creditori, consistendo nella fisica sottrazione delle stesse alla disponibilità degli organi fallimentari, anche sotto forma della loro omessa tenuta, costituisce una fattispecie autonoma ed alternativa — in seno all'art. 216, comma primo, lett. b), l. fall. — rispetto alla fraudolenta tenuta di tali scritture, in quanto quest'ultima integra un'ipotesi di reato a dolo generico, che presuppone un accertamento condotto su libri contabili effettivamente rinvenuti ed esaminati dai predetti organi. (Fattispecie in cui la Corte, pur ritenendo il liquidatore di una società obbligato alla tenuta delle scritture contabili fintantoché la cessazione dell'attività commerciale non sia stata formalizzata con la cancellazione dal registro delle imprese, ha escluso la sussistenza del dolo specifico in capo al liquidatore poiché la condotta risultava caratterizzata da colpa).

Cass. pen., Sez. V, 28 marzo 2024 (dep. 26 aprile 2024), n. 17324, Pres. Caputo, Rel. Giordano, massima non ufficiale.

* * *

Reato contro il patrimonio — In genere — Riciclaggio, reimpiego ed autoriciclaggio — Prodotto del reato — Nozione — Fattispecie.

Costituiscono prodotto dei reati di riciclaggio, di reimpiego e di autoriciclaggio non solo i beni oggetto di trasformazione per effetto della condotta illecita, che, in quanto tali, presentano caratteristiche identificative alterate, modificate o manipolate, ma anche i beni e i valori che, pur non avendo subito modificazioni materiali, risultano diversamente attribuiti in termini di titolarità ed ai fini delle regole di circolazione, per effetto di operazioni negoziali. (Fattispecie in cui la Corte ha ritenuto che, ai fini della confisca *ex art. 648-quater c.p.*, fossero stati correttamente intesi come prodotto delle attività di riciclaggio e di autoriciclaggio i veicoli e i beni acquistati con le somme di denaro di provenienza illecita).

Cass. pen., Sez. II, 28 febbraio 2024 (dep. 9 maggio 2024), n. 18184, Pres. Petruzzellis, Rel. Di Paola, massima non ufficiale.

(*) Massime a cura di Melissa Tettamanti.

* * *

Misure di sicurezza — Patrimoniali — Confisca ex art. 648-ter cod. pen. — Oggetto — Profitto e prodotto del reato — Ragioni.

In tema di confisca *ex art. 648-quater c.p.*, è suscettibile di ablazione non solo il profitto del reato, ma anche il prodotto di esso, prevedendo la normativa sovranazionale la necessità di sottrarre alla criminalità i risultati dell'attività illecita, che non si esauriscono nei soli vantaggi derivati, in via diretta o mediata, dai delitti presupposti, ma comprendono anche quanto forma oggetto delle successive fasi di reinvestimento o trasformazione degli anzidetti proventi.

Cass. pen., Sez. II, 28 febbraio 2024 (dep. 9 maggio 2024), n. 18184, Pres. Petruzzellis, Rel. Di Paola, massima non ufficiale.

* * *

Reati fallimentari — Bancarotta fraudolenta distrattiva — Obbligo di vigilanza — Contenuto — Riconducibilità dell'evento al titolare della posizione di garanzia — Consigliere delegato — Condizioni.

Il consigliere delegato di una società è penalmente responsabile delle condotte di tutti coloro che abbiano agito — in via di diritto o di fatto — per conto di un ente successivamente fallito in tutti i casi nei quali, pur essendone inconsapevole, non abbia fatto tutto quanto in sua possibilità per attuare una efficace vigilanza ed un rigoroso controllo, ovvero non si sia dato un'organizzazione idonea non soltanto al raggiungimento degli scopi sociali, ma anche ad impedire che vengano posti in essere atti pregiudizievoli nei confronti dei soci, dei creditori e dei terzi. (Fattispecie in cui la Corte ha ritenuto provata la penale responsabilità dell'imputato, consigliere delegato di una società, sul rilievo di aver omesso di attivare la propria posizione di garanzia, contribuendo a far lievitare l'importo delle condotte distrattive poste in essere dai componenti della famiglia del Presidente del consiglio di amministrazione e approvando bilanci che omettevano di renderne edotto il collegio sindacale).

Cass. pen., Sez. V, 22 marzo 2024 (dep. 24 maggio 2024), n. 20725, Pres. De Marzo, Rel. Giordano, massima non ufficiale.

* * *

Reati contro il patrimonio — Riciclaggio — Elementi costitutivi — Sostituzione — Incasso di un assegno.

Integra il delitto di riciclaggio la condotta di chi, dopo aver “ricevuto” un assegno di provenienza delittuosa, apra un conto corrente attribuendosi falsamente il nome del suo beneficiario, lo versi sul conto e successivamente prelevi le somme ivi depositate, “sostituendo”, in tal modo, il valore degli assegni con denaro contante e realizzando la condotta, tipica del riciclaggio, ossia la “sostituzione” delle somme costituenti il controvalore del titolo, idonea ad ostacolare l’identificazione della provenienza delittuosa. (Fattispecie in cui la Corte ha ritenuto integrato il delitto di riciclaggio nella condotta di un soggetto che, dopo aver incassato somme di denaro con un assegno, le ha successivamente prelevate e disperse).

Cass. pen., Sez. II, 5 aprile 2024 (dep. 24 maggio 2024), n. 20748, Pres. Rego, Rel. Recchione, massima non ufficiale.

* * *

Reati fallimentari — Bancarotta fraudolenta — In genere — Bancarotta per distrazione — Cessione gratuito di contratto di locazione finanziaria — Reato — Sussistenza — Condizioni — Fattispecie.

Integra il reato di bancarotta fraudolenta per distrazione la cessione, a titolo gratuito, da parte del fallito, di un contratto di locazione finanziaria ad altro utilizzatore, nel caso in cui possa accertarsi che la prosecuzione del rapporto da parte del curatore fallimentare avrebbe in concreto costituito una risorsa economica per i creditori e non soltanto un onere. (Fattispecie in cui la Corte ha ritenuto fondata la doglianza difensiva sul rilievo che la Corte di merito non ha correttamente valutato il prezzo di cessione dei contratti e quello di riscatto, nonché l’ammontare delle rate che la fallita aveva già pagato al momento della cessione e quello delle rate residue che sono passate in carico alla cessionaria).

Cass. pen., Sez. V, 14 febbraio 2024 (dep. 31 maggio 2024), n. 21851, Pres. Vessichelli, Rel. Borrelli, massima non ufficiale.

* * *

Reati fallimentari — Bancarotta fraudolenta — In genere — Bancarotta fraudolenta impropria — Fallimento causato da operazioni dolose non determinanti un immediato depauperamento della società — Elemento psicologico

— *Previsione del dissesto come effetto della condotta antidoverosa* — *Necessità.*

In tema di bancarotta fraudolenta impropria, nell'ipotesi di fallimento causato da operazioni dolose non determinanti un immediato depauperamento della società, la condotta di reato è configurabile quando la realizzazione di tali operazioni si accompagna, sotto il profilo dell'elemento soggettivo, alla prevedibilità del dissesto come effetto della condotta antidoverosa. (Fattispecie in cui la Corte ha ritenuto la sentenza impugnata immune da vizi sul rilievo che l'inadempimento delle obbligazioni fiscali era stato frutto di una consapevole scelta gestionale dell'imputato fin dall'inizio dell'attività societaria, circostanza questa che rendeva senz'altro prevedibile in concreto il dissesto della società, sulla base di un giudizio di prevedibilità e non evitabilità altrimenti dell'evento).

Cass. pen., Sez. V, 16 aprile 2024 (dep. 25 giugno 2024), n. 25033, Pres. Pezzullo, Rel. Giordano, massima non ufficiale.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO EUROPEO E INTERNAZIONALE

GIURISPRUDENZA COMMENTATA

Giurisprudenza di fiscalità internazionale ed europea

La legittimità costituzionale dell'imposta temporanea di solidarietà sulle grandi fortune al vaglio del *Tribunal Constitucional* spagnolo (in nota alla sentenza del Tribunale costituzionale spagnolo, Case n. 149 del 7 novembre 2023) (di FRANCESCA NIZZOLI).

Con sentenza n. 149, del 7 novembre 2023, il Tribunale costituzionale spagnolo ha respinto il ricorso n. 616/2023, presentato dal Consiglio direttivo della Comunità autonoma di Madrid, con il quale si asseriva l'incostituzionalità dell'art. 3, l. 27 dicembre 2022, n. 38, che aveva istituito l'Imposta Temporanea di Solidarietà sulle Grandi Fortune (di seguito, ITSGF).

Prima di ripercorrere l'*iter* che ha condotto il Tribunale costituzionale a pronunciarsi, è necessario premettere che l'ITSGF, ai sensi dell'art. 3 cit., è un'imposta di natura statale e non trasferibile alle Comunità autonome. È altresì un'imposta diretta, di natura personale, complementare all'imposta sul patrimonio (nel prosieguo, IP) e si applica, con aliquote progressive, sulla ricchezza netta delle persone fisiche superiore a 3.000.000 di euro. Detta imposta, precisa la norma, è esigibile il 31 dicembre di ogni anno.

Come chiarito dal preambolo della l. 27 dicembre 2022, n. 38, paragrafo V, la configurazione dell'ITSGF coincide sostanzialmente con quella dell'IP (per quanto concerne l'ambito territoriale, le esenzioni, i soggetti passivi, le basi imponibili, l'esigibilità, le aliquote e il limite dell'imponibilità totale), salvo, come anticipato, per il fatto che l'ITSGF è riscossa solamente sul patrimonio netto superiore a 3.000.000 di euro. Inoltre, contrariamente a quanto accade con riferimento all'IP, alle regioni autonome non è trasferito alcun potere di regolamentazione dell'ITSGF.

Ai sensi dell'art. 3, comma 15, della legge cit., in virtù del rapporto di complementarietà tra le due imposte, il contribuente può applicare un credito d'imposta pari all'IP già pagata nello stesso periodo d'imposta, con la conseguenza che l'ITSGF sarà effettivamente dovuta solo dai contribuenti residenti nelle regioni autonome che hanno stabilito un'aliquota pari a zero dell'IP.

Due, secondo il preambolo, sono le finalità connesse all'introduzione

dell'ITSGF, ovvero chiedere, in un'epoca di crisi energetica e di inflazione, un maggiore sforzo a chi è dotato di maggiore capacità contributiva, e ridurre le differenze nell'imposizione patrimoniale nelle diverse Comunità autonome. Nello specifico, il preambolo precisa che si intende evitare che il carico fiscale dei contribuenti residenti nelle Comunità autonome, che hanno defiscalizzato totalmente o parzialmente l'imposta patrimoniale *de qua*, differisca sostanzialmente da quello dei contribuenti delle Comunità autonome che non hanno optato per la riduzione dell'imposizione patrimoniale.

Ciò posto, il 1° febbraio 2023, il Consiglio direttivo della Comunità di Madrid depositava, presso il Tribunale costituzionale, ricorso attraverso il quale lamentava l'incostituzionalità dell'art. 3 cit. per asseriti vizi formali e sostanziali, di seguito esposti.

Nello specifico, il Consiglio lamentava: *i*) la violazione dell'art. 23, comma 2, Constitución Española. Tale disposizione afferma il principio della partecipazione democratica dei cittadini agli affari pubblici e garantisce che ogni iniziativa legislativa venga propriamente discussa in parlamento. Ebbene, la norma costituzionale sarebbe violata, da un lato, per la mancata presentazione di un disegno di legge ai fini dell'introduzione dell'art. 3 cit. (tale disposizione era stata incorporata, mediante un emendamento, in un progetto di legge, su iniziativa dei gruppi parlamentari di maggioranza) e, dall'altro, per la mancanza di omogeneità tra il predetto emendamento e il progetto originario della l. 38/2022; *ii*) la violazione degli artt. 137, 156, comma 1, e 157, comma 3, CE (disposizioni che, oltre a stabilire la normativa sull'autonomia delle regioni nel determinare il proprio sistema finanziario, garantiscono che l'assegnazione delle risorse alle regioni avvenga attraverso l'approvazione di leggi che prevedono una maggioranza parlamentare qualificata, c.d. leggi organiche), in quanto era stata istituita una nuova imposta (l'ITSGF) invece che modificare il sistema *ratione temporis*; *iii*) la violazione del principio di certezza del dritto di cui all'art. 9, comma 3, CE, per il carattere retroattivo dell'ITSGF; *iv*) la violazione del principio di capacità contributiva di cui all'art. 31, comma 1, CE, dal momento che la situazione di crisi economica impediva ai contribuenti di ottenere rendimenti patrimoniali sufficienti per far fronte all'onere dell'imposta di solidarietà; e, infine, *v*) la violazione, nei rapporti tra Stato e Comunità autonome, dei principi di corresponsabilità fiscale, coordinamento e lealtà istituzionale di cui all'art. 156, comma 1, CE.

Per i motivi sopra esposti, il legale della Comunità di Madrid chiedeva, al Tribunale costituzionale, di dichiarare l'incostituzionalità dell'art. 3 cit., e, in via cautelare, la sospensione della sua sospensione.

Il *Plenum* del Tribunale costituzionale, su proposta della Quarta Sezione, con ordinanza del 18 aprile 2023, negava la sospensione cautelare e trasmetteva il ricorso e i documenti presentati, come previsto dall'art. 34 della Legge Organica del Tribunale Costituzionale, al Congresso dei Deputati e al Senato

affinché, attraverso i loro presidenti e il Ministro della Giustizia, potessero intervenire nel procedimento.

Successivamente, il 12 maggio 2023, l'avvocato delle *Cortes Generales*, in nome e per conto del Congresso dei Deputati, depositava, presso la cancelleria generale del Tribunale costituzionale, una memoria contenente osservazioni in merito ai punti *i)* e *ii)* di cui sopra, respingendo le asserzioni di incostituzionalità. L'avvocato dello Stato, costituitosi nel procedimento l'11 maggio 2023, presentava, il 25 maggio 2023, le proprie osservazioni, chiedendo al Tribunale di respingere il ricorso nella sua interezza.

Il Tribunale costituzionale, investito della questione, ha affrontato ciascuno degli argomenti sollevati dal governo regionale, iniziando dai presunti vizi procedurali. Il *Plenum* ha anzitutto sottolineato che l'art. 3 cit. è stato introdotto tramite un emendamento, procedura che, in base all'art. 110 del Regolamento del Congresso dei Deputati, non è soggetta ad alcun requisito documentale o relazione obbligatoria.

Passando alla seconda censura, sempre di carattere procedurale, relativa all'uso improprio del diritto di emendamento, il Tribunale ha ritenuto la nuova imposta conforme all'art. 23, comma 2, CE e, in particolare, alla c.d. "dottrina dell'omogeneità", in quanto persegue lo stesso obiettivo delle altre imposte previste dal progetto di legge *ab origine* (i prelievi sull'energia e sugli istituti di credito), vale a dire la "distribuzione dello sforzo" necessaria per affrontare le conseguenze della crisi energetica e dei prezzi.

In secondo luogo, il Tribunale, esaminando congiuntamente le censure relative alla violazione degli artt. 156, comma 1, e 157, comma 3, CE, in quanto collegate fra loro, ha osservato che: *i)* l'ITSGF mira a mantenere (per i patrimoni superiori a 3.000.000 di euro) il livello di tassazione previsto dalle norme statali in materia di IP; *ii)* l'importo della nuova imposta è pari a zero, a meno che le competenze delle Comunità autonome in materia di IP non siano state esercitate al ribasso; e, infine, *iii)* la nuova imposta non incide sulla quantificazione dell'IP, né sul gettito che le Comunità autonome ottengono da essa. Pertanto, il *Plenum*, convenendo con gli avvocati dello Stato e delle *Cortes Generales*, ha affermato che l'ITSGF lascia intatte le competenze normative delle Comunità autonome riconosciute nel sistema di devoluzione dell'IP. In altre parole, secondo il Tribunale, l'autonomia riconosciuta dall'art. 156, comma 1, CE, consente alle Comunità autonome di defiscalizzare totalmente o parzialmente l'IP (tramite, ad esempio, l'introduzione di uno sconto del 100%), ma non permette loro di impedire alle *Cortes Generales*, nell'esercizio delle proprie competenze, di istituire un'imposta come l'ITSGF, ai fini di riscossione e armonizzazione. Esclusa così la violazione dei principi di autonomia finanziaria, corresponsabilità fiscale, coordinamento e lealtà istituzionale di cui all'art. 156, comma 1, CE, il Tribunale ha respinto altresì la presunta infrazione dell'art. 157, comma 3, CE, affermando che l'ITSGF non rientra in nessuno dei casi per i quali detta disposizione stabilisce una riserva di legge organica.

Proseguendo con l'esame delle censure sollevate dal governo di Madrid, e con particolare riferimento alla presunta violazione del principio di capacità contributiva di cui all'art. 31, comma 1, CE, il *Plenum* ha osservato che l'ammontare dell'ITSGF, rispetto ai rendimenti medi che i singoli potrebbero ottenere dai loro *assets*, è irrilevante, considerato che oggetto di imposizione non è il rendimento dei beni del contribuente, ma i beni stessi. In altre parole, il Tribunale, valutando la proporzione tra l'imposta dovuta e il valore del patrimonio netto e tenendo conto che il legislatore ha un ampio margine di libertà nella configurazione delle imposte secondo criteri di ragionevolezza e proporzionalità, ha concluso che l'ITSGF non è sproporzionata, escludendo pertanto la violazione del principio di capacità contributiva.

Infine, per quanto concerne la presunta violazione del principio di certezza del dritto di cui all'art. 9, comma 3, CE, il *Plenum* ha osservato che non esiste alcun divieto costituzionale di una legislazione fiscale retroattiva, dal momento che le norme fiscali non hanno natura punitiva, ma piuttosto impongono ai cittadini l'obbligo di contribuire al sostegno della spesa pubblica. Inoltre, come osservato dal Tribunale, per stabilire se una norma fiscale è retroattiva occorre determinare il tipo di imposta a cui si riferisce, ovvero se si tratta di un'imposta istantanea (il cui fatto imponibile si esaurisce in sé nel momento in cui si produce), o periodica (il cui evento imponibile si genera in un certo periodo di tempo, c.d. periodo d'imposta). Di conseguenza, il *Plenum* ha affermato che la retroattività lamentata nel ricorso può verificarsi solo nel caso di imposte periodiche. D'altra parte, nelle imposte istantanee, la retroattività si realizza se la modifica si applica a un evento imponibile già verificatosi, mentre, se si applica a quelli maturati a partire dalla sua entrata in vigore, non si ha alcuna retroattività.

Ebbene, nel caso di specie, considerato che la base imponibile dell'ITSGF consiste nel possesso da parte del soggetto passivo, al momento del fatto generatore, di un patrimonio netto superiore a 3.000.000 di euro, e che l'imposta è riscossa il 31 dicembre di ogni anno e colpisce il patrimonio netto di cui il soggetto passivo è proprietario a tale data, il *Plenum* ha concluso che l'imposta in questione ha natura istantanea e che non ha alcun effetto retroattivo.

Alla luce delle motivazioni esposte, il Tribunale costituzionale, con la pronuncia in esame, ha respinto integralmente il ricorso, dichiarando la legittimità costituzionale della disposizione di legge che istituisce l'imposta temporanea di solidarietà sulle grandi fortune.

Invero, la sentenza in rassegna presenta un articolato "voto *particular*" (opinione dissenziente), firmato da quattro degli undici membri del Tribunale costituzionale. A detta dei quattro giudici, il problema che si poneva, dopo l'approvazione dell'ITSGF, non era il semplice esercizio dei poteri di armonizzazione da parte dello Stato, o la possibilità di modificare il testo di iniziative legislative in corso, o, ancora, la mera applicazione prospettica di una nuova disposizione di legge dopo la sua entrata in vigore, ma la sua stessa

validità in uno Stato di diritto, in cui la legge deve essere l'unica espressione della volontà del popolo e in cui tutti i poteri pubblici (compreso il legislatore) devono essere soggetti, come i cittadini, alla Costituzione e alle leggi. In altre parole, secondo i quattro giudici, *“ciò che il Tribunale aveva davanti a sé era la corretta applicazione delle regole del ‘gioco’ della democrazia, in particolare, il rispetto degli strumenti e delle procedure relative all’ingerenza dello Stato nell’autonomia finanziaria e politica delle Comunità autonome, del pieno esercizio della funzione rappresentativa insita nello statuto dei parlamentari nel processo di formazione della volontà delle camere legislative e, infine, della legittima fiducia dei cittadini in quella che dovrebbe essere l’azione attesa dei loro poteri pubblici. Nulla di più e nulla di meno”*.

Bibliografia

- CORONA RAMÓN, J. F., *El Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas. Una visión desde los principios impositivos y la competitividad fiscal*, in *Revista del Instituto de Estudios Económicos*, n. 1, 2023, 99 ss.
- HERNÁNDEZ GULJARRO F., *La (in)constitucionalidad del Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas (STC 149/2023, de 7 de noviembre)*, in *Actualidad Jurídica Iberoamericana*, n. 20, febrero 2024, 1392 ss.

MASSIME

Giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea

Rinvio pregiudiziale — Direttiva 2003/96/CE — Articolo 2, paragrafo 4, lettera b), terzo trattino — Articolo 17, paragrafo 1, lettera a) — Accise — Tassazione dei prodotti energetici e dell'elettricità — Elettricità utilizzata nei processi elettrolitici — Sgravi fiscali sul consumo di prodotti energetici e di elettricità a favore delle imprese a forte consumo di energia — Acquisti di prodotti energetici e di elettricità — Costo effettivo dell'energia acquistata — Tasse sulla distribuzione — Criteri di esenzione — Principio di uguaglianza e di non discriminazione.

1) L'articolo 17, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2003/96/CE del Consiglio, del 27 ottobre 2003, che ristruttura il quadro comunitario per la tassazione dei prodotti energetici e dell'elettricità, dev'essere interpretato nel senso che: il costo reale dell'energia acquistata, ai sensi di tale disposizione, deve comprendere tasse ulteriori, che non possono costituire « imposte » ai sensi di tale disposizione, come le tasse sulla distribuzione obbligatorie di tale energia sopportate, in forza della normativa nazionale, al momento dell'acquisto di detta energia.

2) L'articolo 17, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2003/96 dev'essere interpretato nel senso che: esso non osta a una normativa nazionale che prevede che un'esenzione dalle accise sull'acquisto di elettricità sia negata a un'impresa a forte consumo di energia, ai sensi di tale disposizione, qualora tale impresa benefici, per tale elettricità, di un'esenzione dalle accise riservata all'elettricità utilizzata nei processi elettrolitici, anche se detta impresa dimostra che, per la stessa energia, essa non beneficerebbe contemporaneamente di queste due esenzioni e che l'importo totale di dette esenzioni non supera l'importo delle accise versato per lo stesso periodo, a condizione che il criterio definito dalla normativa nazionale al riguardo sia concepito e applicato conformemente al principio della parità di trattamento.

Sentenza della Corte (Decima Sezione) del 13 giugno 2024, Causa C-266/23, A. S.A. contro Dyrektor Izby Administracji Skarbowej w Bydgoszczy con l'intervento di Rzecznik Małych i Średnich Przedsiębiorców, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 44 — Regolamento di esecuzione (UE) n. 282/2011 — Articolo 11, paragrafo 1 — Luogo delle prestazioni di servizi — Nozione di “stabile organizzazione” — Idoneità, in termini di mezzi umani e tecnici, a ricevere e utilizzare i servizi per le proprie

esigenze — Servizi di fabbricazione di coprisedili per autoveicoli effettuati da una società per conto di un'altra società, appartenente allo stesso gruppo e stabilita in un altro Stato membro.

1) L'articolo 44 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, come modificata dalla direttiva(UE) 2018/1695 del Consiglio, del 6 novembre 2018, e l'articolo 11, paragrafo 1, del regolamento di esecuzione (UE) n. 282/2011 del Consiglio, del 15 marzo 2011, recante disposizioni di applicazione della direttiva 2006/112/CE relativa al sistema comune di imposta sul valore aggiunto, devono essere interpretati nel senso che: non si può ritenere che una società soggetta all'imposta sul valore aggiunto che ha la sede della propria attività economica in uno Stato membro, destinataria di servizi forniti da una società stabilita in un altro Stato membro, disponga in quest'ultimo Stato membro di una stabile organizzazione, ai fini della determinazione del luogo della prestazione di tali servizi, per il solo fatto che le due società appartengono a uno stesso gruppo o che tali società sono legate tra loro da un contratto di prestazione di servizi.

2) L'articolo 44 della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2018/1695, e l'articolo 11 del regolamento di esecuzione n. 282/2011 devono essere interpretati nel senso che: né la circostanza che una società soggetta all'imposta sul valore aggiunto (IVA) che ha la sede della propria attività economica in uno Stato membro, destinataria di servizi di lavorazione forniti da una società stabilita in un altro Stato membro, disponga in quest'ultimo Stato membro di una struttura che partecipa alla cessione dei prodotti finiti risultanti da tali servizi di lavorazione, né il fatto che tali operazioni di cessione siano effettuate per la maggior parte al di fuori di detto Stato membro e che quelle in esso effettuate siano soggette all'IVA sono rilevanti per stabilire, ai fini della determinazione del luogo della prestazione di servizi, che tale società possiede una stabile organizzazione in quest'ultimo Stato membro.

3) Gli articoli 44 e 192-*bis* della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2018/1695, nonché gli articoli 11 e 53 del regolamento di esecuzione n. 282/2011 devono essere interpretati nel senso che: una società soggetta all'imposta sul valore aggiunto avente la sede della propria attività economica in uno Stato membro, destinataria di servizi forniti da una società stabilita in un altro Stato membro, non possiede una stabile organizzazione in quest'ultimo Stato membro se i mezzi umani e tecnici di cui essa dispone in detto Stato membro non sono distinti da quelli mediante i quali le sono forniti i servizi o se tali mezzi umani e tecnici svolgono soltanto attività preparatorie o ausiliarie.

Sentenza della Corte (Decima Sezione) del 13 giugno 2024, Causa C-533/22, SC Adient Ltd & Co. KG contro Agenzia Națională de Administrare Fiscală, Agenția Națională de Administrare Fiscală — Direcția Generală Regională a Finanțelor Publice Ploiești — Administrația Județeană a Finanțelor Publice Argeș, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 64, paragrafi 1 e 2 — Applicabilità — Prestazioni di amministratori e liquidatori giudiziari — Prestazioni effettuate in modo continuativo — Articolo 168, lettera a) — Detrazione dell'IVA assolta a monte — Spese connesse al diritto di utilizzare un nome commerciale — Diritti della difesa — Diritto al contraddittorio.

1) L'articolo 64 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, come modificata dalla direttiva 2008/117/CE del Consiglio, del 16 dicembre 2008, deve essere interpretato nel senso che: rientrano nell'ambito di applicazione del paragrafo 1 di tale articolo le prestazioni di servizi fornite in modo continuativo per un determinato periodo, come quelle effettuate, ai sensi del diritto rumeno, dagli amministratori e dai liquidatori giudiziari a favore delle imprese sottoposte a procedure di insolvenza, nei limiti in cui, fatte salve le verifiche incombenti al giudice del rinvio, tali prestazioni comportano versamenti di acconti o pagamenti successivi.

2) L'articolo 64, paragrafo 1, della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2008/117, deve essere interpretato nel senso che: nell'ipotesi in cui il pagamento del corrispettivo per prestazioni rientranti nell'ambito di applicazione di tale disposizione non possa essere effettuato a causa dell'insufficienza di liquidità sui conti del debitore, detta disposizione non consente di ritenere che l'imposta sul valore aggiunto diventi esigibile solo al momento dell'effettivo incasso del corrispettivo.

3) L'articolo 168, lettera a), della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2008/117, deve essere interpretato nel senso che: al fine di accertare l'esistenza di un nesso diretto e immediato tra, da un lato, una specifica operazione a monte e, dall'altro, operazioni a valle che danno diritto a detrazione, occorre determinare il contenuto oggettivo di tali operazioni, il che implica che siano prese in considerazione tutte le circostanze in cui si sono svolte dette operazioni, vale a dire, in particolare, l'uso effettivo dei beni e dei servizi acquistati a monte dal soggetto passivo e la causa esclusiva di tale acquisto, senza che l'aumento del fatturato o del volume delle operazioni imponibili costituisca un elemento pertinente al riguardo.

4) Il principio generale del diritto dell'Unione del rispetto dei diritti della difesa deve essere interpretato nel senso che: nell'ambito di un procedimento amministrativo di reclamo avverso un avviso di accertamento che determina l'imposta sul valore aggiunto, qualora l'autorità competente adotti una decisione fondata su elementi di fatto e di diritto nuovi, in merito ai quali l'interessato non ha potuto prendere posizione, si richiede che la decisione adottata al termine di detto procedimento sia annullata se, in assenza di tale irregolarità, detto procedimento avrebbe potuto comportare un risultato di-

verso, ancorché, su domanda dell'interessato, sia stata disposta la sospensione dell'esecuzione di tale avviso di accertamento parallelamente al ricorso giurisdizionale proposto avverso detta decisione.

Sentenza della Corte (Nona Sezione) del 13 giugno 2024, Causa C-696/22, C SPRL contro Administrația Județeană a Finanțelor Publice (AJFP) Cluj, Direcția Generală Regională a Finanțelor Publice (DGRFP) Cluj-Napoca, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Tassazione dei prodotti energetici e dell'elettricità — Direttiva 2003/96/CE — Articolo 5 — Accise sugli oli minerali — Aliquota d'imposta regionale per l'accisa sugli oli minerali in aggiunta all'aliquota nazionale — Aliquote di accisa differenziate nel territorio di uno Stato membro a seconda della regione nella quale il prodotto è consumato.

La direttiva 2003/96/CE del Consiglio, del 27 ottobre 2003, che ristruttura il quadro comunitario per la tassazione dei prodotti energetici e dell'elettricità, come modificata dalla direttiva 2004/74/CE del Consiglio, del 29 aprile 2004, e dalla direttiva 2004/75/CE del Consiglio, del 29 aprile 2004, in particolare il suo articolo 5, dev'essere interpretata nel senso che: essa osta a una normativa nazionale che autorizza regioni o comunità autonome a fissare aliquote di accisa diverse per il medesimo prodotto e il medesimo uso a seconda del territorio in cui il prodotto è consumato, al di fuori dei casi previsti a tal fine.

Sentenza della Corte (Quinta Sezione) del 30 maggio 2024, Causa C-743/22, DISA Suministros y Trading SLU (DISA) contro Agencia Estatal de Administración Tributaria, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Modalità di rimborso dell'IVA a favore dei soggetti passivi non stabiliti nello Stato membro di rimborso — Direttiva 2008/9/CE — Articolo 20 — Richiesta di informazioni aggiuntive formulata dallo Stato membro di rimborso — Informazioni che devono essere fornite nel termine di un mese — Archiviazione del procedimento a causa dell'assenza di risposta da parte del soggetto passivo entro tale termine — Articolo 23 — Rifiuto della presa in considerazione delle informazioni presentate per la prima volta nel corso del procedimento di ricorso — Principio di effettività — Principio di neutralità dell'IVA — Principio di buona amministrazione.

1) L'articolo 23, paragrafo 2, primo comma, della direttiva 2008/9/CE del

Consiglio, del 12 febbraio 2008, che stabilisce norme dettagliate per il rimborso dell'imposta sul valore aggiunto, previsto dalla direttiva 2006/112/CE, ai soggetti passivi non stabiliti nello Stato membro di rimborso, ma in un altro Stato membro, letto alla luce dei principi di neutralità dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) e di effettività, deve essere interpretato nel senso che: esso osta a una normativa nazionale che vieta a un soggetto passivo il quale abbia presentato una domanda di rimborso dell'IVA di fornire, nella fase del ricorso dinanzi a un'autorità tributaria di secondo grado, informazioni aggiuntive, ai sensi dell'articolo 20 di detta direttiva, richieste dall'autorità tributaria di primo grado e che tale soggetto passivo non ha fornito a quest'ultima autorità entro il termine di un mese previsto all'articolo 20, paragrafo 2, della medesima direttiva, atteso che il termine in parola non costituisce un termine di decadenza.

2) L'articolo 23 della direttiva 2008/9 deve essere interpretato nel senso che: esso non osta a una normativa nazionale in virtù della quale un'autorità tributaria deve procedere all'archiviazione del procedimento di rimborso dell'IVA qualora il soggetto passivo non abbia fornito, entro il termine prescritto, informazioni aggiuntive richieste da detta autorità in forza dell'articolo 20 della medesima direttiva e, in mancanza delle informazioni in parola, la domanda di rimborso dell'IVA non possa essere esaminata, a condizione che la decisione di archiviazione del procedimento sia considerata una decisione di rifiuto di tale domanda di rimborso, ai sensi dell'articolo 23, paragrafo 1, della menzionata direttiva, e che possa essere oggetto di un ricorso che soddisfi i requisiti previsti dall'articolo 23, paragrafo 2, primo comma, della direttiva stessa.

Sentenza della Corte (Seconda Sezione) del 16 maggio 2024, Causa C-746/22, Slovenské Energetické Strojárne a.s. contro Nemzeti Adó- és Vámhivatal Fellebbviteli Igazgatósága, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 73 — Cessioni di beni e prestazioni di servizi — Conferimento in natura di beni immobili — Base imponibile — Corrispettivo — Azioni — Valore nominale — Valore di emissione.

L'articolo 73 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, come modificata dall'atto relativo alle condizioni di adesione della Repubblica di Croazia e agli adattamenti del trattato sull'Unione europea, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea e del trattato che istituisce la Comunità europea dell'energia atomica, deve essere interpretato nel senso che: la base imponibile di un conferimento di immobili da parte di una prima società nel

capitale di una seconda società in cambio di azioni di quest'ultima deve essere determinata in funzione del valore di emissione di tali azioni qualora tali società abbiano convenuto che il corrispettivo di tale conferimento nel capitale sarà costituito da detto valore di emissione.

Sentenza della Corte (Settima Sezione) del 8 maggio 2024, Causa C-241/23, P. sp. z o.o. contro Dyrektor Izby Administracji Skarbowej w Warszawie, con l'intervento di: Rzecznik Małych i Średnich Przedsiębiorców, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Operazioni imponibili — Articolo 16 — Prelievo di un bene dall'impresa e trasferimento di quest'ultimo a titolo gratuito ad un altro soggetto passivo — Essiccazione di legna e riscaldamento di campi di asparagi a partire da una centrale di cogenerazione collegata a un impianto di produzione di biogas — Articolo 74 — Base imponibile — Prezzo di costo — Limitazione ai soli costi gravati da IVA a monte.

1) L'articolo 16, primo comma, della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, deve essere interpretato nel senso che: il trasferimento a titolo gratuito del calore prodotto da un soggetto passivo ad altri soggetti passivi ad uso delle loro attività economiche costituisce un prelievo di un bene dalla propria impresa da parte di tale soggetto passivo il quale lo trasferisce a titolo gratuito ai sensi di tale disposizione, assimilabile a una cessione di beni effettuata a titolo oneroso, e che è irrilevante a tal riguardo il fatto che questi altri soggetti passivi utilizzino o meno tale calore per operazioni che danno loro diritto alla detrazione dell'imposta sul valore aggiunto.

2) L'articolo 74 della direttiva 2006/112 deve essere interpretato nel senso che: il prezzo di costo ai sensi di tale disposizione include non solo i costi diretti di fabbricazione o di produzione, ma anche i costi indirettamente imputabili, come le spese di finanziamento, indipendentemente dal fatto che tali costi siano stati o meno gravati da imposta sul valore aggiunto a monte.

Sentenza della Corte (Sesta Sezione) del 25 aprile 2024, Causa C-207/23, Finanzamt X contro Y KG, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Tassazione dei prodotti energetici e dell'elettricità — Direttiva 2003/96/CE — Tassazione secondo il principio dell'uso effettivo di tali prodotti — Allegato I — Livelli minimi di tassazione applicabili ai prodotti energetici previsti da tale direttiva — Sistema comune d'imposta sul

valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 2, paragrafo 1, lettera a) — Fatto generatore — Articolo 63 — Esigibilità dell'IVA — Articolo 78, paragrafo 1, lettera a) — Base imponibile — Reintroduzione in deposito fiscale di prodotti energetici — Condizioni imposte dal diritto nazionale — Supplementi di accisa e di IVA applicati a titolo di sanzione per l'inosservanza di tali condizioni — Principio di proporzionalità.

1) La direttiva 2003/96/CE del Consiglio, del 27 ottobre 2003, che ristruttura il quadro comunitario per la tassazione dei prodotti energetici e dell'elettricità e il principio di proporzionalità devono essere interpretati nel senso che: essi ostano a disposizioni o a prassi nazionali in forza delle quali, in caso di reintroduzione in deposito fiscale di prodotti energetici destinati ad essere utilizzati come combustibile per riscaldamento, al fine di essere venduti successivamente, l'omessa notifica di tale reintroduzione all'autorità competente nonché l'assenza, nelle note di ricevimento e nelle fatture di storno relative a tali prodotti, di indicazioni relative ai contrassegni e alla colorazione di detti prodotti comportano, a titolo di sanzione per l'inosservanza di tali condizioni, l'applicazione agli stessi prodotti, indipendentemente dal loro effettivo utilizzo, dell'aliquota di accisa più elevata prevista per il gasolio destinato ad essere utilizzato come carburante per motori.

2) L'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), l'articolo 63 e l'articolo 78, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, devono essere interpretati nel senso che: essi ostano a disposizioni o a prassi nazionali in forza delle quali, in caso di reintroduzione in deposito fiscale di prodotti energetici destinati ad essere utilizzati come combustibile per riscaldamento, l'imposta sul valore aggiunto è dovuta sull'importo fissato dall'autorità tributaria a titolo di supplemento di accisa, a causa dell'applicazione a detti prodotti dell'aliquota di accisa prevista per il gasolio destinato ad essere utilizzato come carburante per motori, a meno che non venga effettuata un'operazione imponibile consistente in una cessione del prodotto energetico in questione in vista di un suo utilizzo come carburante per motori.

Sentenza della Corte (Ottava Sezione) del 25 aprile 2024, Causa C-657/22, SC Bitulpetroleum Serv SRL contro Administrația Județeană a Finanțelor Publice Prahova - Direcția Generală Regională a Finanțelor Publice Ploiești, reperibile su www.curia.eu.

ATTUALITÀ

Consiglio dei Ministri — Schema di decreto legislativo, del 10 giugno 2024, di attuazione della direttiva UE n. 2021/2101 (c.d. Country-by-Country Reporting Directive).

Il 10 giugno 2024, Il Consiglio dei Ministri ha approvato, benché ancora in via preliminare, uno schema di decreto legislativo presso cui trova collocazione il c.d. CbCR, siccome potenziato e rinnovato in sede eurounitaria.

Andando con ordine.

Com'è a tutti noto, il c.d. CbCR (*Country-by-Country Reporting*) è istituito riferibile al *Base Erosion and Profit Shifting*, c.d. “Progetto BEPS”, la cui Action 13, rubricata “*Guidance on the Implementation of Transfer Pricing Documentation and Country-by-Country Reporting*”, pubblicata il 5 ottobre 2015, ha allestito, se pur in maniera *embrioniale*, l’obbligo di scambio automatico tra le varie Autorità fiscali degli Stati aderenti.

Eppure, i più importanti passi evolutivi sono stati compiuti, più che in sede internazionale, grazie all’egida dell’Unione europea, organismo sovranazionale che ha consacrato una massiccia struttura normativa volta allo scambio di informazioni, rendendola, ad oggi, la più all’avanguardia nel mondo. Ed invero, con la direttiva (UE) 2016/881, del 25 maggio 2016 (c.d. DAC-4), il Consiglio ha introdotto disposizioni volte allo scambio automatico obbligatorio di informazioni nel settore fiscale, le quali prevedono che la controllante capogruppo di un gruppo multinazionale, residente nel territorio di uno Stato membro, debba presentare all’Autorità competente di detto Stato una rendicontazione paese per paese (la disciplina assumeva dipoi le vesti di diritto positivo interno attraverso la Legge 28 dicembre 2015, n. 208).

In questo scenario, invero abbastanza recentemente, l’Unione Europea ha in seguito emanato la direttiva UE n. 2021/2101 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2021, la quale, in modifica della precedente direttiva n. 2013/34/UE, si è fatta artefice di aumentare la trasparenza delle imprese e il controllo pubblico sulle strategie e sulle dinamiche fiscali delle multinazionali a beneficio del pubblico e di tutti i portatori di interesse.

Fatta questa breviloquente ricostruzione storica, volta essenzialmente a gettare poche premesse per quanto si dirà, è ora il caso di illustrare le principali novità intervenute sul tema a mente del summenzionato schema di decreto legislativo dell’anno in corso.

Con esso, avendo un grado di maggiore dettaglio, il Legislatore nazionale, recependo la summenzionata ultima direttiva del 2021, si propone di introdurre (si tenga a mente che è, allo stato dell’arte, ancora uno schema): *i*) l’obbligo per i soggetti interessanti (*i.e.* le imprese multinazionali, con ricavi superiori a 75 milioni di euro in ordine ai due ultimi esercizi consecutivi, di rendere pubbliche, insieme alle informazioni relative alla società e al bilancio, le imposte sul reddito maturate e versate; a cui si aggiunge *ii*) l’obbligo di

depositare, presso il registro delle imprese, e pubblicare, sul proprio sito web, una specifica relazione informativa entro dodici mesi dalla data di chiusura del bilancio d'esercizio; *iii*) una specifica disciplina sanzionatoria *ad hoc*, volta a comminare punizioni per gli amministratori della società che omettono di depositare le comunicazioni presso il registro delle imprese (in questa direzione, è prevista una sanzione amministrativa pecuniaria da 10.000 a 50.000 euro).

Insomma, nel sempre crescente mantra della trasparenza, con lo schema in parola si vuole potenziare il CbCR includendo, oltre alla *disclosure* dei ricavi, anche quella relativa alle imposte maturate e versate. E, in questo ordine di idee, l'obbligo strumentale di pubblicazione presso il registro delle imprese ovvero presso il proprio sito web, all'uopo previsto, si appalesa come idoneo e proporzionale adempimento posto in capo alle imprese obbligate.

ALTRI TEMI DI INTERESSE PER LA PROFESSIONE

ANDAMENTO CONGIUNTURALE (*)

1. Outlook macroeconomico e di mercato: introduzione.

L'economia mondiale si sta dimostrando resiliente e la crescita economica rimane ben indirizzata. Alla luce dei dati macroeconomici pubblicati finora, a giugno di quest'anno abbiamo rivisto le aspettative di crescita del PIL globale e le prospettive rimangono positive. Prevediamo che l'economia globale cresca del 3,1% nel 2024 e del 3,2% nel 2025.

2. Andamento Macroeconomico.

Negli Stati Uniti, la crescita del PIL è stata discreta nel primo trimestre dell'anno ma il ritmo di espansione sta rallentando rispetto ai trimestri precedenti. È probabile che si assista ad una fase di rallentamento temporaneo a cui farà seguito una ripresa guidata prevalentemente dai consumi. Un mercato del lavoro ancora solido, seppur in moderazione, continua ad essere un elemento di supporto ai salari. Prevediamo una crescita del PIL del 2,0% per il 2024 e dell'1,6% nel 2025.

Per l'Eurozona ci attendiamo una crescita moderata, ma in miglioramento rispetto al recente passato. Il PIL dovrebbe crescere dello 0,7% nel 2024, dopo essere aumentato nel primo trimestre dell'anno dello 0,3% rispetto al trimestre precedente. Dopo la crescita anemica l'anno scorso, l'Eurozona sembra si stia risollestando. Gli indicatori anticipatori del ciclo economico stanno recuperando terreno e nella seconda metà dell'anno il ritmo di crescita, al momento ancora contenuto, potrebbe accelerare. Salari reali in aumento e una ripresa economica globale dovrebbero sostenere sia domanda interna che estera. Nel medio termine, inoltre, non va dimenticato l'impatto del NextGenerationEU che è destinato a supportare investimenti e crescita su specifici temi e settori.

In Cina, la stabilizzazione del mercato immobiliare e le politiche monetarie attese a supporto dell'economia dovrebbero sostenere una crescita del 5% quest'anno e del 4,4% l'anno prossimo.

(*) A cura di Manuela Maccia e Alberto Bianchi.

TABELLA 1 - Previsioni di crescita del PIL (%)

	2024 F	2025 F	Consenso (2024) (BBG*)
USA ¹	2,0	1,6	2,4
EUZ	0,7	1,1	0,7
GER	0,4	1,2	0,2
Giappone	0,3	1,4	0,6
Cina	5,0	4,4	4,9
Mondo	3,1	3,2	2,7

* Consenso di Bloomberg. 1 Per gli USA, la crescita del PIL (Q4/Q4) è pari a 0,9% nel 2024 e a 2,1% nel 2025. Dati a Giugno 2024. Fonte: Deutsche Bank AG; previsioni al 13 Giugno 2024.

A fianco alla buona tenuta della crescita globale, il processo di disinflazione dovrebbe proseguire seppure a ritmo lento e non in maniera lineare. In Eurozona, l'inflazione dovrebbe rimanere al 2,5% nel 2024 mentre negli Stati Uniti prevediamo che quest'anno i prezzi salgano ancora mediamente del 3,0%.

Diverse Banche Centrali globali hanno già cominciato a ridurre i tassi di interesse. Tra queste, la Banca Centrale Europea ha ridotto il costo del denaro a giugno di quest'anno dal 4,0% al 3,75%. Prevediamo che la BCE prosegua con altri 3 tagli dei tassi entro la fine di giugno dell'anno prossimo portando così il tasso di interesse ufficiale al 3,0%.

Negli Stati Uniti, la discesa dell'inflazione è stata più difficile in questa prima metà dell'anno. Per questo motivo, la Federal Reserve non ha ancora cominciato a tagliare i tassi. Crediamo che possa farlo dopo l'estate, a settembre, per poi ridurre i tassi di altre 2 volte nei prossimi 12 mesi. Tra un anno il tasso ufficiale negli Stati Uniti dovrebbe raggiungere il 4,75%.

La Bank of England seguirà un percorso simile a quello della Fed, riducendo i tassi di interesse con cautela e soltanto quando le pressioni sui prezzi nei servizi non saranno più moderate.

L'unica banca centrale tra quelle dei Paesi Sviluppati che agirà in controtendenza sarà verosimilmente la Bank of Japan dalla quale attendiamo altri due rialzi dei tassi entro giugno dell'anno prossimo. Dopo aver abbandonato la politica di tassi di interesse negativi all'inizio di quest'anno, prevediamo che nei prossimi 12 mesi il tasso di interesse in Giappone raggiunga lo 0,5%.

TABELLA 2 - Previsioni di inflazione (%)

	2024 F	2025 F	Consenso (2024) (BBG*)
USA ²	3,0	2,3	3,2
EUZ	2,5	2,3	2,4
GER	2,6	2,5	2,4
Giappone	2,5	2,0	2,4
Cina	0,6	1,7	0,7

* Consenso di Bloomberg. 2 La misura di inflazione è il CPI. Dati a Giugno 2024. Fonte: Deutsche Bank AG; previsioni al 13 Giugno 2024.

3. Obbligazionario.

In questo contesto, il mercato obbligazionario continua ad offrire dei rendimenti corretti per rischio tra i più interessanti.

I tagli dei tassi delle Banche Centrali sosterranno una normalizzazione delle curve dei rendimenti guidata da una riduzione dei tassi a breve scadenza. Il contesto di “higher for longer” manterrà i tassi a lunga scadenza sulle obbligazioni dei titoli di Stato piuttosto elevati, continuando ad offrire rendimenti reali positivi. Il rendimento del Treasury a 10 anni dovrebbe scendere dal 4,40% attuale al 4,25% entro giugno 2025 mentre il rendimento del 2 anni dovrebbe calare di più, dal 4,7% al 4,15%. Il rendimento del Bund a 10 anni, invece, potrebbe ancora salire al 2,6% dal 2,5% di oggi mentre e il rendimento del titolo di Stato tedesco a 2 anni dovrebbe riflettere la riduzione dei tassi di interesse della BCE portandosi dal 2,9% al 2,5% nell’arco dei prossimi 12 mesi.

All’interno dell’asset class preferiamo il mercato del credito rispetto ai titoli governativi, grazie al maggior carry offerto. Continuiamo tuttavia a preferire il credito Investment Grade all’High Yield per la migliore qualità creditizia unita ad un buon rendimento.

Gli spread non sono elevati ma crediamo che in Area Euro ci sia spazio per una modesta compressione sul credito Investment Grade che, insieme al rendimento a scadenza offerto dall’asset class, dovrebbe portare il ritorno atteso nei prossimi 12 mesi vicino al 5,0%. A livello settoriale le banche offrono ancora un pick-up di rendimento aggiuntivo che giudichiamo attraente, soprattutto alla luce della solidità dei bilanci e la ritrovata profittabilità offerta dal contesto di tassi di interesse più elevati.

4. Azionario.

I mercati azionari si trovano vicini ai massimi storici e le performance registrate dall’inizio dell’anno sono state ancora buone finora. Nei prossimi 12 mesi, il rendimento atteso dal mercato azionario dovrebbe aggirarsi intorno al 5,0% in media, con delle prospettive migliori in Eurozona rispetto ai mercati statunitensi. La volatilità tuttavia non mancherà. Le elezioni europee ne sono un esempio. Le tensioni geopolitiche al momento rimangono sullo sfondo ma nei mesi estivi i mercati potrebbero cominciare a posizionarsi per l’esito delle elezioni Presidenziali negli Stati Uniti che si terranno il 5 di novembre.

In questo contesto, continuiamo a focalizzarsi sulla crescita degli utili per cogliere le migliori opportunità di investimento. Il tema strutturale dell’IA favorisce le aziende tecnologiche americane ma anche le società produttrici di semiconduttori in Asia. Lo stile Growth con un bias alle Large Cap, quindi, rimane il nostro posizionamento per cogliere queste opportunità di investi-

mento. Le valutazioni sono elevate rispetto al resto del mercato ma sono supportate da crescita degli utili elevata, bilanci solidi ed elevata profittabilità.

Al tempo stesso, crediamo sia giunto il momento di considerare anche le società a piccola e media capitalizzazione. La sottoperformance rispetto al resto del mercato dura ormai da parecchi anni e le valutazioni relative sono vicine ai minimi storici, soprattutto in Europa. Un investitore a lungo termine potrebbe cominciare a costruire una posizione anche su queste società in vista di un recupero dell'economia globale.

TABELLA 3 - Previsioni per asset class

Rendimenti obbligazionari (bond sovrani) in %	Livello corrente	vs previsione prec.	Target a Giugno 2025	Rend. atteso a Giugno 2025
Treasury USA (2-year)	4,61	↗	4,15	4,80%
Treasury USA (10-year)	4,27	↗	4,25	4,89%
Treasury USA (30-year)	4,44	↗	4,55	2,77%
Germania (2-year)	2,96	→	2,5	3,08%
Germania (10-year)	2,54	→	2,6	2,82%
Germania (30-year)	2,69	→	2,8	0,76%
Regno Unito (10-year)	4,14	→	4,2	4,42%
Giappone (2-year)	0,35	↗	0,7	0,17%
Giappone (10-year)	0,99	↗	1,4	-1,38%
Previsioni Banche Centrali				
USA (federal funds rate)	5,25-5,50	↘	4,50-4,75	N/A
Eurozona (deposit rate)	3,75	→	3	N/A
Regno Unito (repo rate)	5,25	→	4,25	N/A
Giappone (overnight call rate)	0,25	↗	0,5	N/A
Cina (1 year lending rate)	3,45	↘	3,1	N/A
Valute				
EUR vs. USD	1,08	↘	1,08	-2,04%
USD vs. JPY	156	↗	150	1,00%
EUR vs. JPY	169	↗	162	-1,02%
EUR vs. GBP	0,84	↘	0,85	-0,88%
GBP vs. USD	1,28	↘	1,27	-1,20%
USD vs. CNY	7,2	→	7,35	4,11%

Fonte: LSEG Datastream, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG; previsioni al 13 Giugno 2024. Dati al 13 Giugno 2024.

Indici azionari	Livello corrente	vs previsione prec.	Target a Giugno 2025	Rend. atteso a Giugno 2025
USA (S&P 500)	5.445	↗	5.600	2,51%
Germania (DAX)	18.641	↗	19.600	5,14%
Eurozona (Eurostoxx 50)	5.040	↗	5.100	4,49%
Europa (Stoxx600)	524	↗	530	4,51%
Giappone (MSCI Japan)	1.720	↗	1.760	4,66%
Svizzera (SMI)	12.176	↗	11.900	0,83%
Regno Unito (FTSE 100)	8.214	↗	8.200	3,63%
Mercati Emergenti (MSCI EM)	1.066	↗	1.100	6,12%
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Giappone)	685	↗	710	6,24%
Australia (MSCI Australia)	1.557	↗	1.500	0,35%
Materie prime in USD				
Oro	2.324	↗	2.600	N/A
Petrolio (Brent Spot)	83	↘	80	N/A
CO ₂	70	→	80	N/A
Spreads (BTP-Bund, corporate & obbligazioni Paesi Emergenti) in bps				
BTP-Bund	139	→	180	N/A
EUR IG Corp	107	→	95	5,02%
EUR HY	340	→	400	4,05%
USD IG Corp	84	↘	80	5,57%
USD HY	310	↗	400	4,25%
Credito Asia	226	↘	200	9,06%
EM Sovrani	391	→	390	8,27%

Fonte: LSEG Datastream, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG; previsioni al 13 Giugno 2024. Dati al 13 Giugno 2024.

SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

CORPORATE GOVERNANCE

LETIZI M., *Greenwashing. Strategie di contrasto e casi italiani e internazionali*, EGEA, Milano, pagg. 416, 54,00 euro.

Il 17 gennaio 2024, il Parlamento europeo ha finalmente adottato la direttiva in tema di contrasto al *greenwashing* e informazioni ingannevoli. Il *greenwashing* è un tema di estrema attualità e fortemente pervasivo. Impedisce il raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile indicati nell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, vanifica l'impegno della comunità internazionale a mitigare gli effetti del cambiamento climatico, danneggia gli investitori e i consumatori e rappresenta un elemento distorsivo del regolare sviluppo del mercato. Il volume affronta il fenomeno a tutto tondo, dalle origini alle più recenti forme di *green marketing* ingannevole, esaminando i principali casi di *greenwashing* in Europa e a livello internazionale. Fornisce un quadro dettagliato e aggiornato della strategia euro unitaria di contrasto al *greenwashing*, esplicitando in modo puntuale tutte le iniziative intraprese negli anni dal legislatore europeo, con particolare riferimento alla normativa in tema di pratiche commerciali sleali e tutela dei diritti del consumatore, ecolabel e marchi di certificazione UE. Con riferimento all'Italia, delinea le procedure istruttorie e sanzionatorie previste dal Codice del consumo e dal Codice di autodisciplina della comunicazione commerciale, nonché il sistema sanzionatorio disciplinato dal D.Lgs. 254/2016 e le novità introdotte dalla direttiva 2022/2464/UE (*Corporate Sustainability Reporting Directive*). Un ampio capitolo è dedicato alla strategia europea di contrasto al *greenwashing* nel mondo finanziario. Infine, quale caso di successo nell'implementazione di misure di mitigazione dei rischi in tema di *greenwashing* viene accuratamente presentato il modello di business di Brunello Cucinelli S.p.A. Il testo è corredato da un ricco approfondimento digitale dedicato all'analisi dell'impatto del *greenwashing* sulle imprese e sui consumatori.

DIRITTO CIVILE

INDOVINA B., *Informatica, diritto, intelligenza artificiale*, EGEEA, Milano, 2024, pagg. 304, 30,00 euro.

Il testo fornisce una panoramica dei temi più rilevanti dell'informatica giuridica e del *Legal Tech*, analizzando come la tecnologia abbia modificato e continui a modificare il diritto, con particolare riferimento alle nuove frontiere dell'intelligenza artificiale. Il testo vuole essere un valido aiuto per il giurista contemporaneo dal punto di vista pratico, con un focus sulle modalità di ricerca dell'informazione giuridica attraverso i siti istituzionali e le banche dati professionali, la redazione di testi giuridici, il processo telematico, le firme digitali e la fatturazione elettronica. In particolare, sono approfonditi i temi quali la sicurezza informatica, il trattamento dei dati personali, il diritto d'autore delle opere digitali, l'identità digitale, il documento informatico, il metaverso, la sorveglianza e il controllo dell'informazione, i *cybercrime* e la *digital forensics*.

DIRITTO DELL'UNIONE EUROPEA

CICIGOI E., *Greenwashing. Fondamenti giuridici, pratiche commerciali sleali*. La direttiva 2024/825, Pacini Giuridica, Pisa, pagg. 200, 25,00 euro.

In un mondo dove "sostenibilità" è diventata una parola chiave è fondamentale capire cosa significhi legalmente "essere green", concetto complesso che nel tempo ha ampliato la propria sfera di influenza fino a ricomprendere anche aspetti sociali. Con la Direttiva 2024/825 "*Empowering consumers for the green transition*", l'Unione Europea ha mosso un passo avanti per tutelare i consumatori dal *greenwashing*, definendo il concetto di affermazioni ambientali corrette e, soprattutto, elencando le condotte commerciali sleali, che usano in modo improprio i benefici ambientali solo per sfruttare l'effetto "aggancio" sul consumatore.

Mentre nel mondo della finanza sostenibile si sta ancora lavorando per uniformare gli standard di valutazione della sostenibilità, la Direttiva 2024/825 dovrà essere recepita entro il 27 marzo 2026 e in questo lasso di tempo le aziende saranno chiamate a riconsiderare l'uso di parole, immagini, colori o marchi di sostenibilità all'interno delle proprie campagne marketing o di comunicazione per evitare di incorrere in pratiche commerciali scorrette con conseguenti pesanti sanzioni.

Il libro rappresenta una semplice guida per orientare aziende, comunicatori, professionisti o chiunque voglia comprendere il significato giuridico del *greenwashing* e le sue conseguenze giuridiche.

DIRITTO INDUSTRIALE

ZOBOLI L., *Diritto dei brevetti e intelligenza artificiale*, EGEA, Milano, 2024, pagg. 248, 34,00 euro.

La rapidità dell'accelerazione tecnologica che ha caratterizzato pressoché tutti gli ambiti delle attività umane sollecita riflessioni nei più diversi settori del diritto. In particolare, la diffusione capillare dell'intelligenza artificiale ha mostrato un potenziale generativo dirompente, rispetto cui un ruolo centrale è giocato dalla tutela dell'innovazione tramite la privativa brevettuale. Al fine di verificare la tenuta di tale privativa, il presente lavoro ne indaga la relazione con l'intelligenza artificiale nella sua triplice dimensione di oggetto di brevetto, soggetto inventore e strumento nelle mani dei ricercatori. Nel suo complesso, l'analisi condotta conferma la necessità di salvaguardare un giusto bilanciamento tra tutela e accesso all'innovazione, così da preservare la funzione di incentivo al progresso tecnico tipica del brevetto anche di fronte ai cambiamenti dettati dal coinvolgimento di sistemi di intelligenza artificiale. In particolare, il volume suggerisce interventi puntuali da parte degli uffici brevettuali e dai tribunali che consentiranno di preservare, caso per caso, la ratio dell'istituto brevettuale.

ECONOMIA

DA EMPOLI S., *L'economia di ChatGPT. Tra false paure e veri rischi*, EGEA, Milano, pagg. 160, 18,00 euro.

Nel clamore scatenato dall'avvento dell'AI generativa, Stefano da Empoli ripercorre la storia della rivoluzione in atto e riflette sulle implicazioni economiche future. Con una convinzione: la complementarità uomo-macchina sarà cruciale per massimizzare i benefici e ridurre i rischi. Da un lato chi manifesta preoccupazioni sul futuro dell'umanità, dall'altro chi crede che l'*hype* si risolverà in una bolla di sapone, come già accaduto per diverse "rivoluzioni" innescate nella *Silicon Valley*. Difficile, nel clamore mediatico degli ultimi mesi, mantenere una posizione equilibrata nei confronti della nuova realtà con cui ci troviamo — volenti o nolenti — a convivere: l'intelligenza artificiale generativa. Eppure, l'oscillazione tra i due estremi offusca quella che, secondo Stefano da Empoli, sarebbe l'unica visione corretta: un'AI al servizio della specie umana perché in grado di farsi complementare ad essa anziché sostituirla.

Ma come siamo giunti a questo punto? E verso quali orizzonti stiamo navigando? Da Empoli racconta con piglio narrativo la rivoluzione innescata da ChatGPT e dai suoi "fratelli", soffermandosi sulle sue possibili implicazioni economiche nei prossimi anni e decenni. Con benefici che potrebbero essere

enormi se sapremo evitare alcuni errori, il primo dei quali è temere che in prospettiva le macchine diventino come gli esseri umani oppure all'opposto deificarle, elevandole su un piedistallo per noi irraggiungibile.

Lasciando da parte la fantascienza, insomma, da Empoli ci spiega perché occorre concentrarsi sui veri rischi di oggi: non solo la potenziale perdita di posti di lavoro ma anche le violazioni della privacy, i pericoli per la democrazia, le possibilità di inganno enormemente raffinate e senza limiti di scala ai danni di Stati, imprese e ignari cittadini, senza dimenticare le sfide alla proprietà intellettuale come l'abbiamo conosciuta finora. Nonché, non ultima, la totale assenza di Europa e Italia dal gruppo di testa che sta facendo la storia dell'IA.

PRIVACY

MORACE PINELLI A., *Dalla Data Protection alla Data Governance: il Regolamento (UE) 2022/868. Commentario al Data Governance Act*, Pacini Giuridica, Pisa, pagg. 520, 60,00 euro.

Il *Data Governance Act*, nella consapevolezza del valore economico dei dati, si propone di dare impulso alla costituzione di uno spazio unico europeo dei dati, attraverso la loro condivisione, cui possano accedere, a parità di condizioni, tutti gli operatori economici, comprese le piccole imprese, scardinando così l'oligopolio delle maggiori *digital companies*.

Tale Regolamento intende favorire inoltre la destinazione altruistica dei dati, assecondando un'esigenza sociale e solidaristica emersa prepotentemente con l'esperienza pandemica, che ha posto in luce la necessità del reimpiego dei dati nell'interesse generale, per la promozione, ad esempio, della ricerca scientifica ed il supporto alle politiche sanitarie.

Lo stesso riutilizzo dei dati protetti detenuti da enti pubblici ed i servizi di intermediazione dei dati sono immaginati dal legislatore europeo anche al servizio del perseguimento di finalità sociali. Benché con il D.G.A. la parola d'ordine divenga *data sharing*, esso è figlio della dialettica tra protezione della persona e libera circolazione dei dati e inaugura un mercato unico europeo dei dati in cui le ragioni dell'economia non sbiadiscono la tutela della persona.

CONDIZIONI DI ABBONAMENTO PER IL 2024

Unione europea	€ 165,00
Paesi extra unione europea	€ 240,00
Prezzo di un singolo numero	€ 40,00
(Extra U.E. € 60,00)	

Sconto 10% per gli iscritti agli Ordini professionali, Associazioni professionali, Università.

Le annate arretrate a fascicoli, dal 2015 fino al 2023, sono disponibili fino ad esaurimento scorte.

RIVISTA ON-LINE ALL'INTERNO DI "BIBLIOTECA RIVISTE" DAL 1975

U.E. € 125,00*

*IVA ESCLUSA

La rivista on-line riproduce, in pdf, i contenuti di ogni fascicolo dall'anno indicato fino all'ultimo numero in pubblicazione.

La sottoscrizione dell'abbonamento garantisce un accesso di 365 giorni dalla data di sottoscrizione.

In seguito alla sottoscrizione sarà inviata all'abbonato una password di accesso.

Il sistema on-line Biblioteca Riviste permette la consultazione dei fascicoli attraverso ricerche:

- full text;
- per estremi di pubblicazione (numero e anno fascicolo);
- per data.

In caso di sottoscrizione contemporanea a due o più riviste cartacee tra quelle qui di seguito indicate **sconto 10% sulla quota di abbonamento:**

	Unione europea	Paesi extra Unione europea
Banca borsa titoli di credito	€ 185,00	€ 275,00
Diritto del commercio internazionale	€ 185,00	€ 275,00
Giurisprudenza commerciale	€ 235,00	€ 360,00
Rivista dei dottori commercialisti	€ 165,00	€ 240,00
Rivista delle società	€ 170,00	€ 250,00

Gli sconti non sono cumulabili

L'abbonamento alla rivista cartacea decorre dal 1° gennaio di ogni anno e dà diritto a tutti i numeri relativi all'annata, compresi quelli già pubblicati.

Il pagamento può effettuarsi direttamente all'Editore:

- con versamento sul **c.c.p. 721209**, indicando chiaramente gli estremi dell'abbonamento;
- a **ricevimento fattura** (riservata ad enti e società);
- acquisto on-line tramite sito "shop.giuffre.it"
- oppure tramite gli **Agenti Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A.** a ciò autorizzati (cfr. www.giuffrefrancislefebvre.it/it/agenzie).

Il rinnovo dell'abbonamento deve essere effettuato entro il 31 marzo di ciascun anno.

I fascicoli non pervenuti all'abbonato devono essere reclamati al ricevimento del fascicolo successivo. Decorso tale termine si spediscono, se disponibili, contro rimessa dell'importo.

Le comunicazioni in merito a mutamenti di indirizzo vanno indirizzate all'Editore.

Per ogni effetto l'abbonato elegge domicilio presso la Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A. Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano.

Per ogni controversia, sarà competente esclusivamente il Foro di Milano.

Corrispondenza, manoscritti, pubblicazioni, periodici debbono essere indirizzati alla Direzione della Rivista.

INDICAZIONI PER LA PREDISPOSIZIONE E L'INVIO DEI CONTRIBUTI

I contributi destinati alla sezione "**dottrina**" devono essere presentati in formato word; la lunghezza massima è di 25 cartelle; ogni cartella deve essere redatta in carattere Times New Roman 12, interlinea singola, 3 cm di margine per lato; il titolo non deve superare le due righe; il nome dell'autore deve essere riportato senza titoli professionali o accademici; i paragrafi devono essere indicati con titoli specifici, numerati ed evidenziati in grassetto.

Deve essere predisposta una sintesi dell'articolo in lingua inglese (*abstract*), di estensione non superiore a 20 righe, contenuta in un box riquadrato dopo il titolo.

I riferimenti bibliografici devono essere lasciati all'interno del testo nella forma nome dell'autore/anno della pubblicazione (esempio: Rossi 2008); la bibliografia, in ordine alfabetico per autore, deve essere inserita dopo il testo e deve uniformarsi ai criteri seguenti:

a) per i volumi: cognome e iniziale/i del nome dell'autore (o nome dell'ente), titolo in corsivo, editore ed anno di pubblicazione. Ad esempio: Rossi M., *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè 2008.

b) per gli articoli tratti da riviste: cognome e iniziale/i del nome dell'autore (o nome dell'ente), titolo in corsivo, nome della rivista, numero del volume della rivista ed anno di pubblicazione, numero della pagina iniziale. Esempio: Rossi M., *Le valutazioni di bilancio*, Rivista dei dottori commercialisti 1/2008, pag. 80 e ss.

Le note, pertanto solo di commento e di riferimento bibliografico, devono essere contenute il più possibile.

Ai fini della procedura di referaggio, il nome dell'autore sarà riportato sotto al titolo dell'articolo (senza titoli professionali o accademici) solo nella versione finale; l'autore deve inviare la bozza in forma anonima, espungendo il nome dall'intestazione (lasciando al suo posto dei puntini) e avendo cura che in nessuna altra parte del lavoro siano contenute citazioni o riferimenti che possano far risalire all'identità dell'autore medesimo.

I contributi destinati alla sezione "**attualità e pratica professionale**" devono rispettare i medesimi standard previsti per i contributi della sezione "dottrina"; non devono superare le 12 cartelle, non è richiesto per essi l'*abstract* in inglese e non devono essere proposti in forma anonima.

Gli articoli devono essere spediti via e-mail all'indirizzo redazione-rdc@odcec.mi.it.

L'autore deve indicare indirizzo e recapito telefonico ed allegare una breve nota informativa bio-bibliografica.

I contributi pubblicati in questa rivista potranno essere riprodotti dall'Editore su altre proprie pubblicazioni in qualunque forma.

Autorizzazione del Tribunale di Milano al n. 1534 del 29 agosto 1949
R.O.C. n. 6569 (già RNS n. 23 vol. 1 foglio 177 del 2/7/1982)



Publicità inferiore al 45%
Stampato da Tipografia Galli & C. S.r.l. - Varese

FSC



21102151