

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. 2 - Aprile-Giugno 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.giuffrefrancislefebvre.it](http://www.giuffrefrancislefebvre.it) - e-mail: [vendite@giuffrefl.it](mailto: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](mailto:periodici@giuffrefl.it)**

---

## SOMMARIO

Pag.

### Dottrina

LA CRISI NELLE SOCIETÀ CONTROLLATE PUBBLICHE: MONITORAGGIO E VALUTAZIONE DEL RISCHIO

di Cristian Carini, Francesco Aliprandi, Christopher Rebuzzi e Matilde Molendi ..... 181

*L'introduzione del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII) ha rinnovato l'attenzione sulla crisi delle società partecipate pubbliche. Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili ha aggiornato nel marzo 2023 le precedenti linee guida del 2019 con l'obiettivo di chiarire le interdipendenze esistenti tra normativa commerciale, Testo Unico in materia di Società a Partecipazione Pubblica (TUSP) e CCII. A tal riguardo, il contributo propone un'analisi empirica finalizzata all'approfondimento del sistema di risk management delle società partecipate pubbliche con specifico riferimento alla prevenzione delle situazioni di crisi finanziaria. È stata condotta una content analysis delle Relazioni sul Governo Societario di un campione di società a partecipazione pubblica selezionate per fasce di popolazione ed aree geografiche. I risultati ottenuti suggeriscono una carente attenzione al sistema di risk management e alle modalità di reporting, con riferimento agli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili. Emerge inoltre una tendenza a privilegiare la conformità alle linee guida a discapito dell'approfondimento degli elementi specifici di ciascuna realtà che concorrono ad una ponderata riflessione sulla prevenzione del rischio di crisi. In prospettiva futura, si auspica un aumento della consapevolezza da parte delle società a partecipazione pubblica rispetto alla necessità di un'azione attiva nella prevenzione dei rischi, attribuendo una maggiore importanza alla fondamentale duplice funzione di prevenzione e di rendicontazione che riveste la Relazione sul Governo Societario.*

### Attualità e pratica professionale

PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

« Gli "utili da buon affare" in operazioni di acquisizione del controllo: complessità valutative e impatti contabili » (di MASSIMILIANO NOVA) ..... 201

« *Il grado di dettaglio delle informazioni nel bilancio di esercizio* » (di ALBERTO QUAGLI) ..... 217

« *IFRS 17 - Insurance contracts: gli effetti dell'applicazione del nuovo principio per le imprese non assicurative* » (di MASSIMILIANO SEMPRINI e FABIOLA SAIA) .... 237

#### PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

« *La valutazione d'azienda con il multi-scenario. A quali condizioni?* » (di ANDREA BERETTA ZANONI) ..... 253

*Attualità in tema di: Nuova edizione degli standard IVS – Perspectives Paper dell'IVSC sul "Valuing data" – Webinar dell'IVSC – ValuAsia Connect – Indagine IVSC sulle influenze dei temi ESG nella valutazione – Customer Lifetime Value Uncovered – China Appraisal Valuation Conference 2024.* ... 266

#### CORPORATE GOVERNANCE

« *Nuove norme di comportamento del Collegio Sindacale di società quotate. Il coordinamento con l'evoluzione sostenibile del Codice di Corporate Governance* » (di IMMACOLATA GIULIANO e LEA LIDIA LAVITOLA) ..... 275

*Attualità in tema di: Rapporto annuale sulla Corporate Governance di Assonime – Osservazioni di Assonime alla bozza del documento EFRAG "IG 1: Materiality assessment implementation guidance" – Rapporto annuale dell'ecoDA sulle retribuzioni degli Amministratori non esecutivi – Aggiornamento dei criteri per l'applicazione dell'art. 36 del D.L. "Salva Italia" (cd. "divieto di interlocking") di Consob-Banca d'Italia-Isvass – Quaderno giuridico di Consob su "senior non-preferred bonds e tutela degli investitori" – D.D.L. "Capitali" – Regolamento UE "Intelligenza Artificiale" – Direttiva UE "Corporate Sustainability Due Diligence"*..... 290

#### ALTRI TEMI IN MATERIA ECONOMICO-AZIENDALE

« *Dalla probabilità di default al costo del capitale aziendale: un'alternativa al CAPM per le piccole e medie imprese* » (di FEDERICO BELTRAME) ..... 295

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

« *Il recesso ad nutum come causa convenzionale di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 4, c.c.* ». Nota alla sentenza della Sezione I Civile della Corte di Cassazione del 29 gennaio 2024, n. 2629 (di STEFANO MONTALBETTI) ..... 304

*Massime in tema di: Prestito per acquisto di azioni proprie: limiti – La responsabilità illimitata del socio unico di società a responsabilità limitata – Annullabilità della delibera per abuso di maggioranza – Responsabilità solidale ex art. 2506 quater c.c. – Assunzione della carica di sindaco dopo alcuni fatti dannosi: responsabilità.* ..... 312

## GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSALE

«Breve nota in tema di apertura della procedura di liquidazione giudiziale senza la previa risoluzione del concordato preventivo e rapporto con la preclusione dell'art. 119 settimo comma CCII». Nota alla sentenza della Sezione III Civile del Tribunale di Monza dell'11 dicembre 2023, n. 185 (di GIORGIA VIGNA TAGLIANTI) ..... 323

Massime in tema di: Fallimento – Clausola Arbitrale – Subentro nel contratto – Efficacia – Fallimento – Azione revocatoria – Compensazione – Codice della Crisi – Prededucibilità – Requisiti – Fallimento – Azione revocatoria – Elemento soggettivo – Par conditio creditorum ..... 328

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

«La responsabilità dei membri del Collegio Sindacale e del Socio Unico nelle società a partecipazione pubblica». Nota alla sentenza della Sezione V Penale della Corte di Cassazione del 29 novembre 2023 (dep. 22 febbraio 2024), n. 7723 (di ROSSANA LUGLI) ..... 336

Massime in tema di: Misure di sicurezza patrimoniali – Confisca per equivalente e altre confische che presentano una componente sanzionatoria – Estinzione del reato per prescrizione o amnistia – Fatti commessi prima dell'entrata in vigore dell'art. 1, comma 4, lettera f) l. 3/2019 – Applicabilità dell'art. 578-bis c.p.p. – Esclusione – Finanze e tributi – In genere – Omessa presentazione della dichiarazione annuale – Affidamento a professionista dell'incarico – Persistente responsabilità dell'obbligato – Sussistenza – Dolo di evasione – Prova – Necessità – Contenuto – Reati fallimentari – Reati di persone diverse dal fallito – In genere – Delitto di bancarotta fraudolenta impropria – Operazioni dolose poste in essere da società interamente partecipata da un comune – Responsabilità del sindaco – Condizioni – Abuso d'ufficio – Appalto di servizi – Valore del contratto – Art. 50, comma 1, lett. b) D.Lgs. 36/2023 – Innalzamento del limite-soglia – Efficacia retroattiva – Reati fallimentari – Reati di persone diverse dal fallito – Fatti di bancarotta – Bancarotta patrimoniale fraudolenta – Obbligo di vigilanza dei liquidatori – Contenuto – Ricoducibilità dell'evento al titolare della posizione di garanzia – Condizioni. .... 355

## GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA

«Il nuovo contributo per gli interpelli» (di GIUSEPPE ZIZZO) ..... 359

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

«Per il Tribunale federale elvetico, una persona giuridica è illimitatamente assoggettata all'imposizione cantonale del luogo in cui ha la direzione o l'amministrazione effettiva». Nota alla sentenza del Tribunale federale della Svizzera, Case n. 9C\_658/2023 (di SARA CERUTTI) ..... 363

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

*IVA: 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; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Ambito di applicazione – Attività economica – Prestazioni di servizi – Articolo 135 – Esenzioni a favore di altre attività – Operazioni di concessione di crediti – Vendita all'asta di beni dati in pegno – Prestazione unica – Prestazioni distinte e indipendenti – Carattere principale o accessorio della prestazione; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Imposte sul volume d'affari – Regime speciale delle piccole imprese – Volume d'affari annuo – Differenza di trattamento tra soggetti passivi – Normativa nazionale che assoggetta una persona all'IVA in caso di presentazione tardiva di una domanda di registrazione – Carattere punitivo; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Prestazione di servizi inerenti ad attività ricreative e al miglioramento della condizione fisica – Vendita di tessere di ingresso a servizi la cui esistenza è comprovata da un registratore di cassa e da scontrini – Base imponibile – Errore sul corretto livello dell'aliquota – Principio della neutralità fiscale – Rettifica dell'imposta dovuta a causa di una modifica della base imponibile – Prassi nazionale che non consente, in assenza di fattura, la rettifica dell'importo dell'IVA e il rimborso dell'eccedenza di IVA versata – Assenza di rischio di perdita di gettito fiscale – Eccezione di arricchimento senza causa; Rinvio pregiudiziale – Articolo 99 del regolamento di procedura della Corte – Sistema comune dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articoli 2, 206 e 273 – Principio di neutralità fiscale – Riduzione dell'importo dell'IVA dovuto dai soggetti passivi colpiti dal sisma avvenuto il 6 aprile 2009 nella regione Abruzzo; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune di imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Diritto alla detrazione dell'IVA – Nozione di soggetto passivo – Principio di neutralità fiscale – Principio di proporzionalità – Società non operativa – Normativa nazionale che nega il diritto alla detrazione, al rimborso o alla compensazione dell'IVA a monte; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune di imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Deroga prevista all'articolo 90, paragrafo 2 – Base imponibile – Riduzione della base imponibile – Non pagamento totale o parziale del prezzo – Termine di decadenza per chiedere la riduzione a posteriori della base imponibile dell'IVA – Dies a quo del termine di decadenza – Diritto del soggetto passivo al pagamento degli interessi; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 138, paragrafo 1 – Esenzioni delle cessioni intracomunitarie di beni – Diniego del beneficio dell'esenzione – Prove – Fornitore dei beni che non comprova la cessione dei beni al destinatario indicato nei documenti fiscali –*

*Fornitore che presenta altre informazioni atte a dimostrare la qualità di soggetto passivo del destinatario effettivo; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 98 – Facoltà per gli Stati membri di applicare un'aliquota IVA ridotta a talune cessioni di beni e prestazioni di servizi – Allegato III, punto 12 – Aliquota IVA ridotta applicabile all'alloggio fornito da alberghi e simili – Applicazione di tale aliquota soltanto alle strutture ricettive che dispongono di un certificato di classificazione – Principio di neutralità fiscale; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 203 – Obbligo di pagamento – Persona che indica l'IVA in una fattura – Persona debitrice dell'IVA – False fatture emesse da un dipendente che riportano i dati del datore di lavoro ad insaputa e senza il consenso di quest'ultimo – Diligenza del datore di lavoro; Rinvio pregiudiziale – Imposte riscosse in violazione del diritto dell'Unione – Obbligo di rimborsare l'imposta sul valore aggiunto (IVA) e di pagare interessi sull'importo di quest'ultima – Rimborso riconducibile ad errori commessi nella contabilità del soggetto passivo – Rimborso riconducibile alla modifica retroattiva delle modalità di calcolo dell'IVA detraibile relativa alle spese generali del soggetto passivo. ....* 366

*Accise: Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Accise – Direttiva 2008/118/CE – Articolo 7, paragrafo 4 – Esigibilità delle accise – Immissione in consumo – Distruzione totale o perdita irrimediabile di un prodotto in regime sospensivo – Nozione di “caso fortuito” – Autorizzazione delle autorità competenti dello Stato membro – Perdita irrimediabile causata da colpa non grave di un dipendente del depositario autorizzato; Rinvio pregiudiziale – Direttiva 2008/118/CE – Articolo 1, paragrafo 2 – Accise – Elettricità – Normativa nazionale che istituisce un'imposta addizionale all'accisa sull'energia elettrica – Assenza di finalità specifiche – Imposta addizionale ritenuta contraria alla direttiva 2008/118/CE dai giudici nazionali – Recupero dell'imposta indebitamente pagata consentito al consumatore finale nei confronti del solo fornitore – Articolo 288 TFUE – Effetto diretto – Principio di effettività; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Regime generale delle accise – Direttiva 2008/118/CE – Articolo 1, paragrafo 2 – Altre imposte indirette sui prodotti sottoposti ad accisa – Condizioni di prelievo – Finalità specifiche perseguite dall'imposta – Accisa applicata al tabacco lavorato – Direttiva 2011/64/UE – Articolo 14 – Regole di imposizione – Rispetto di tali norme da parte di altre imposte indirette sui prodotti sottoposti ad accisa – Tabacco riscaldato – Normativa nazionale che prevede per tale tabacco una struttura e un'aliquota d'imposta diverse da quelle applicabili alla categoria “altri tabacchi da fumo”. ....* 368

*Tassazione dei prodotti energetici: Rinvio pregiudiziale – Tassazione dei prodotti energetici e dell'elettricità – Direttiva 2003/96/CE – Articolo 2, paragrafo 4, lettera b), quinto trattino – Nozione di “processi mineralogici” – Elettricità utilizzata per l'alimentazione dei macchinari impiegati per la lavorazione del calcare estratto da cave; Rinvio pregiudiziale – Regime nazionale di sostegno che prevede la concessione di certificati verdi negoziabili ai produttori nazionali di elettricità da fonti rinnovabili – Importazione di*

<i>elettricità prodotta da fonti rinnovabili in un altro Stato membro – Obbligo di acquisto di certificati verdi – Sanzione – Esenzione – Direttiva 2001/77/CE – Direttiva 2009/28/CE – Regime di sostegno – Garanzie di origine – Libera circolazione delle merci – Articoli 18, 28, 30, 34 e 110 TFUE – Aiuti di Stato – Articoli 107 e 108 TFUE – Risorse statali – Vantaggio selettivo. ....</i>	368
<i>Tassa annuale di circolazione: Inadempimento di uno Stato – Articolo 110 TFUE – Tassa annuale di circolazione – Tassazione dei veicoli usati importati superiore a quella gravante sui veicoli simili già presenti sul mercato nazionale. ....</i>	376
<i>Attualità in tema di:</i>	
<i>D.lgs. 27 dicembre 2023, n. 209 – Attuazione della riforma fiscale in materia di fiscalità internazionale: il rientro agevolato di attività economiche. ....</i>	379
<i>Consiglio dell'Unione europea – Decisione del 20 febbraio 2024 – La rimozione di Bahamas, Belize, Isole Turks e Caicos e Seychelles dalla lista delle giurisdizioni non cooperative ai fini fiscali. ....</i>	380

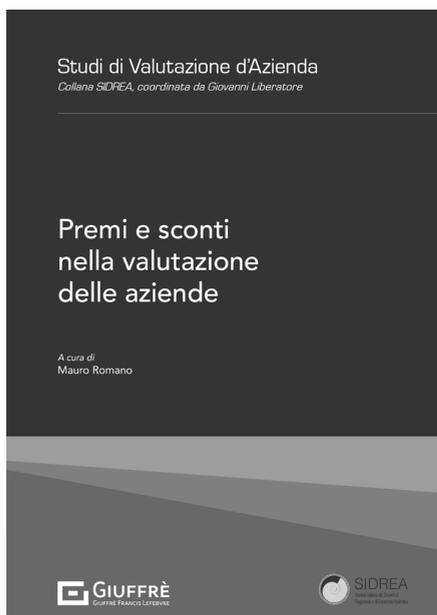
### **Altri temi di interesse per la professione**

#### **ANDAMENTO CONGIUNTURALE**

<i>Fermo restando le incognite sottese alla continue tensioni geopolitiche a livello mondiale, le previsioni economiche per il 2024 fanno in generale propendere per un percorso di crescita del PIL e, contestualmente, uno di riduzione dell'inflazione. Naturalmente, questo percorso varia da zona geografica a zona geografica, in virtù delle politiche economiche assunte dai diversi attori. Ad esempio, a livello europeo la crescita economica deriverà in parte da prevista riduzione del costo del denaro da parte della Banca Centrale Europea, alla luce della progressiva riduzione dell'inflazione in corso per le condizioni finanziarie oggi restrittive. A queste prospettive economiche si connette poi l'evoluzione delle curve di rendimento dei titoli obbligazionari primi fra tutti quelli governativi, per i quali si stima una riduzione dei tassi a breve termine e una stabilizzazione su livelli mediamente elevati di quelli a lunga scadenza. Per i titoli azionari, si assiste parimenti a un miglioramento dei fondamentali. Da ultimo, a livello di materie prime, si deve segnalare un'inquietudine del mercato, dovuta ai rischi derivanti, oltre che dalle indicate tensioni geopolitiche (il prezzo dell'oro continua nella sua crescita toccando nuovi record), dagli interventi legislativi sulla transizione energetica e i futuri nuovi limiti all'inquinamento che molti paesi e organizzazioni internazionali hanno allo studio e/o si stanno preparando ad adottare e dai dati poco chiari che continuano a provenire dalla Cina. ....</i>	383
--	-----

## SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

Corporate Governance .....	389
Compliance .....	390
<i>Diritto civile</i> .....	391
<i>Diritto delle procedure concorsuali</i> .....	392
<i>Diritto tributario</i> .....	393
<i>Storia del diritto e dell'economia</i> .....	394



## PREMI E SCONTI NELLA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE

CODICE PRODOTTO 024212420

AUTORI  
**Romano Mauro** (a cura di)

La collana "Studi di Valutazione d'Azienda" è nata nell'ambito dell'omonimo Gruppo di Lavoro, costituito dalla Società Italiana dei Docenti di Ragioneria di Economia Aziendale (SIDREA) con finalità di favorire il dibattito con gli organi di vigilanza, il management e i professionisti. Gli autori hanno operato secondo criteri condivisi, riversando la loro conoscenza, frutto dello studio della letteratura nazionale e internazionale, nonché della prassi legata a perizie di stima e pareri che sono stati richiesti in qualità di esperti. Gli argomenti sono stati selezionati in modo da promuovere al massimo grado la qualità della valutazione di azienda, assunto il ruolo estremamente delicato che essa riveste, nell'attuale contesto, sia sotto il profilo strategico sia come supporto ad operazioni di natura straordinaria.

Per maggiori informazioni rivolgiti al tuo Agente Giuffrè Francis Lefebvre di fiducia, alle migliori librerie professionali o vai su [shop.giuffre.it](http://shop.giuffre.it)

 GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

seguici su     

## LA CRISI NELLE SOCIETÀ CONTROLLATE PUBBLICHE: MONITORAGGIO E VALUTAZIONE DEL RISCHIO

di CRISTIAN CARINI, FRANCESCO ALIPRANDI,  
CHRISTOPHER REBUZZI e MATILDE MOLENDI

---

**Abstract:** *Introduction of the new crisis code (CCII) have renewed attention on the crisis in Municipal Owned Companies (MOCs). National Chartered Accountants Board updated previous 2019 guideline in March 2023 with the aim to unravel interdependencies existing between the commercial law, the special law for the municipal owned companies and the CCII. In this regard, this contribution proposes an empirical analysis aimed at identifying the strengths and weaknesses of the current risk management systems of MOCs regarding the financial crisis. A content analysis is conducted of the Corporate Governance Reports (i.e. Relazione sul Governo Societario) of a national sample of MOCs. The results obtained suggest first of all a lack of attention, widespread among companies, regarding reporting relating to adequate administrative and accounting organizational structures. Furthermore, a tendency emerges to favour compliance with the guidelines to the detriment of in-depth analysis of the essential elements for a thoughtful reflection on the prevention of crisis risk. In a future perspective, we hope for an increase in awareness on the part of MOCs regarding the need for active action in risk prevention, attributing greater importance to the fundamental dual prevention and reporting function that the Corporate Governance Report has.*

---

### 1. Introduzione.

Nonostante i diversi interventi normativi volti alla razionalizzazione, le società a controllo pubblico risultano ancora notevolmente diffuse, rivestendo un ruolo centrale per la gestione di numerosi servizi pubblici (Grossi G. e Cocciasacca S., 2023). Proprio per la natura e per i principi di universalità e soprattutto di accessibilità che caratterizzano la fornitura della maggior parte dei servizi pubblici, le società a controllo pubblico operano in un contesto di mercato che presenta caratteristiche peculiari rispetto ad un sistema di libera concorrenza.

Le società a controllo pubblico godono di un'autonomia gestionale e finanziaria relativa, in quanto la separazione dall'amministrazione pubblica garantita dalla forma giuridica, è mediata dalla presenza di un organo amministrativo espressione della compagine societaria pubblica (Voorn et al., 2017). In termini di assetto proprietario, alcune entità sono controllate da un solo ente pubblico. Tuttavia, sono anche frequenti i casi di partecipazione diffusa, in cui i soci sono riconducibili ad una ampia pluralità di enti pubblici. Relativamente alle entrate, i ricavi di vendita derivano tanto dai corrispettivi

per l'offerta di servizi a condizioni di mercato quanto da introiti regolati da tariffe predeterminate in virtù di specifiche esigenze politiche o di tutela sociale (Tavares, 2017). Non mancano situazioni in cui l'equilibrio reddituale e finanziario è dipendente dai contributi erogati dall'ente comunale socio. In termini ancora più generali, alcune società sono *profit oriented*, altre perseguono obiettivi di pareggio (Bel et al., 2010).

Le peculiarità che contraddistinguono le società a controllo pubblico pertanto richiedono che le valutazioni sulle condizioni di salute finanziaria, nonché la loro successiva comunicazione agli *stakeholder*, siano spesso più complesse rispetto a quanto accade nel settore privato. Gli obiettivi pubblici sono sovente di difficile quantificazione. Si pensi, ad esempio, all'esistenza dei contratti di servizio, ai vincoli di operatività a livello di settore, di dimensione o di bacino di utenza, alle modalità di formazione dei prezzi, alla struttura dei costi, al fatto che tali società sono attive in settori in cui soggetti privati spesso non riescono ad operare (Voorn et al., 2018; Voorn, 2021), oppure alla presenza di logiche di "gruppo pubblico" (Carini et al., 2019). L'efficienza, l'efficacia e la qualità dei servizi possono altresì essere influenzate dalla sfera politica (Andrews et al., 2013). In sintesi, l'indagine sulla salute finanziaria delle società a controllo pubblico richiede di valutare non solo elementi tipici dell'azienda ma anche la relazione con il sistema pubblico.

Nel contesto delineato, il presente contributo analizza il programma di valutazione del rischio di crisi aziendale predisposto dalle società a controllo pubblico e contenuto nella relazione sul governo societario (RGS). A tal fine, sono state analizzate le società a controllo pubblico rientranti nel perimetro di consolidamento di un campione di 60 Comuni italiani stratificati per fasce di popolazione ed aree geografiche al fine di avere una visione quanto più rappresentativa del fenomeno.

L'obiettivo è quello di identificare gli elementi e gli strumenti utilizzati per monitorare il rischio di crisi, individuando al contempo gli aspetti che risultano solo accennati o trascurati.

L'idea di fondo della ricerca è che gli indicatori contabili di natura finanziaria siano il fenomeno esteriore delle crisi aziendali. Certamente quelli fondati su dati prospettici sono utili ad intercettare tempestivamente le situazioni di crisi. A livello normativo, l'aver codificato il concetto di crisi tramite un indicatore preciso, quale la non sostenibilità del debito a dodici mesi (*ex art. 2, co. 1, lett. a*), CCII), consente di avere un punto di riferimento univoco. L'indicatore al contempo non esaurisce il novero degli strumenti aziendali idonei a prevenire il rischio di crisi, che è l'obiettivo che ispira l'intervento del legislatore. Il compiuto monitoraggio del rischio di crisi richiede l'implementazione e il mantenimento di un sistema di *risk management* di più ampio respiro capace di coniugare informazioni contabili, storiche e prospettive, con elementi qualitativi, quali la strategia aziendale, gli obiettivi a medio termine, il sistema di budgeting e di controllo della gestione,

i rischi di processo, quelli ambientali, sociali e di governance (c.d. ESG) (Ricci et al. 2020).

Con riferimento all'obiettivo dell'analisi, il contributo si struttura come segue. Nel paragrafo 2 si approfondisce il programma di valutazione del rischio di crisi offrendo spunti di riflessione circa le relazioni tra le raccomandazioni, la *business judgment rule* e l'*accountability* aziendale. Nel paragrafo 3 è illustrata la metodologia dell'analisi. Nei paragrafi 4 e 5 sono presentati e commentati i risultati dell'analisi empirica evidenziando anche talune situazioni di *best practice*. L'attenzione è sugli aspetti di maggiore rilevanza. In chiusura, nel paragrafo 6, sono proposte le considerazioni conclusive con le *policy implication*.

## **2. Il programma di valutazione del rischio di crisi tra raccomandazioni, *business judgment rule* e *accountability*.**

Le caratteristiche particolari del contesto di operatività delle società a controllo pubblico hanno posto su un piano di rilievo il tema della rilevazione anticipata delle situazioni di crisi finanziaria, tanto da spingere il Legislatore, anche in considerazione dei potenziali effetti sulle finanze pubbliche e sulla collettività in generale, ad inserire nel D. Lgs. 175/2016 — Testo Unico delle Società a Partecipazione Pubblica (TUSP) — specifici obblighi a carattere gestionale, amministrativo e comunicativo. Gli aspetti più importanti emergono dalla lettura degli artt. 6 comma 2 e 14 comma 2 del TUSP (Aliprandi et al., 2022). In particolare, il primo strettamente collegato al concetto di rischio di crisi, evidenzia l'opportunità per le società a controllo pubblico di integrare strumenti di governo societario. Inoltre, gli articoli citati, possono essere considerati disposizioni anticipatorie in materia di prevenzione della crisi, rispetto al novellato art. 2086 Codice civile che abbraccia l'intera platea delle società, sia private sia a partecipazione pubblica. In particolare, i sopra menzionati articoli del TUSP hanno fatto obbligo alle società controllate dalle amministrazioni pubbliche, di predisporre specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale con l'obiettivo, attraverso indicatori (qualitativi e quantitativi), di intercettare possibili segnali di crisi aziendali e adottare senza indugio i provvedimenti necessari per prevenire aggravamenti, correggere le cause della crisi ed elaborare idonei piani di risanamento.

Queste previsioni sono poi da coordinare con quelle più generali contenute nel D. Lgs. 14/2019 — Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza.

Sin dalla pubblicazione è stata forte l'interdipendenza dei due testi normativi, sia per l'esplicita apertura del Testo Unico alla disciplina privatistica, sia per la mancanza di un'esclusione dalla sfera di applicazione del Codice della Crisi delle società a partecipazione pubblica e delle stesse società pubbliche (art. 1 CCII). Se è però possibile delineare in modo per lo più preciso le contaminazioni del passato, in particolar modo sul tema dell'anticipo di

situazioni di crisi, l'evoluzione del Codice della Crisi ha portato, tra le altre, al superamento degli indici e degli indicatori previsti all'art. 13 della vecchia formulazione ed all'introduzione di un nuovo percorso negoziale di composizione della crisi volta all'intercettazione ed al superamento degli squilibri patrimoniali o economico-finanziari, ossia la composizione negoziata.

Sui legami tra TUSP e CCII è recentemente intervenuto nel giugno 2023 l'Osservatorio Enti Pubblici e Società Partecipate, promosso dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC), che ha enfatizzato le interdipendenze tra le normative rimarcando, in particolare, che il programma di valutazione del rischio di crisi aziendale proprio delle società a controllo pubblico (artt. 6 e 14 del TUSP) integra gli adeguati assetti richiesti a mente dell'art. 2086, secondo comma, cod. civ. per la generalità delle imprese.

Il programma di valutazione è, dunque, lo strumento aziendale con il quale le società a controllo pubblico monitorano — e comunicano agli stakeholder — il rischio di crisi.

Il Legislatore non specificando il contenuto dei programmi di valutazione del rischio e gli indicatori funzionali al monitoraggio dello stato di salute delle controllate pubbliche, ha rimesso alle medesime società la definizione e implementazione di specifici programmi finalizzati alla prevenzione della crisi.

Utili raccomandazioni in merito alla stesura dei programmi possono essere rintracciate nei seguenti tre documenti: *i*) il primo intitolato “Relazione sul Governo Societario contenente Programma di Valutazione del Rischio di Crisi Aziendale” pubblicato nel marzo 2019 dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili; *ii*) il secondo, del gennaio 2021, predisposto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ed oggetto di pubblica consultazione, denominato “Indicazioni sul Programma di Valutazione del Rischio Aziendale”; *iii*) il terzo, intitolato “La crisi nelle società pubbliche, tra TUSP e CCII”, è stato recentemente pubblicato nel giugno 2023 a cura dell'Osservatorio Enti Pubblici e Società Partecipate, promosso dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

Le raccomandazioni rinvenibili nei citati documenti, ancorché d'ausilio, non rivestono carattere perentorio sicché è possibile introdurre elementi di specificità alla luce delle peculiarità della singola società a controllo pubblico.

In particolare, il CNDCEC con il documento del 2019 ha fornito una serie di raccomandazioni per agevolare gli organi societari nella scelta degli strumenti per la valutazione del rischio di crisi aziendale e di conseguenza per la redazione concreta della relazione sul governo societario. Nel documento si prevede un utilizzo combinato di dati prospettici (ottica *early warning*) e di dati consuntivi (visione *backward looking*), dove ai primi viene riconosciuta una veste di prioritaria importanza, mentre ai secondi viene attribuita una funzione residuale. In più occasioni viene enfatizzata l'importanza della programmazione e del controllo in quanto solo grazie ad un piano pluriennale rigoroso e adeguato rispetto a dimensioni, complessità e contesto aziendale è

possibile monitorare e prevenire le situazioni di difficoltà economico, finanziarie e patrimoniali. Successivamente viene ricalcata l'impostazione degli indicatori di allerta previsti dalla precedente formulazione dell'art. 13 del Dlgs 14/2019. Sul punto il documento pubblicato nel giugno 2023 aggiorna tale previsione, ancorandola all'unico indicatore della non sostenibilità del debito a dodici mesi andando a specificare diverse modalità di calcolo, salvaguardano comunque la rilevanza dei precedenti indici.

Il documento del 2023, inoltre, individua il rischio di crisi in coordinamento con il Codice della crisi al fine di raccordare la disciplina speciale con quella generale. Infatti, il documento considera il rischio di crisi lo stato alla cui rilevazione deve tendere il sistema di prevenzione disciplinato dall'art. 3, comma secondo, CCII, in modo che la controllata pubblica possa adottare provvedimenti volta a mitigare la probabilità della sua emersione. Il rischio di crisi consiste pertanto nel grado di probabilità di una crisi futura che non si è ancora manifestata ma che, attraverso il ruolo degli adeguati assetti, la società deve costantemente verificare al fine di intervenire tempestivamente per eliminare o quantomeno mitigarne gli effetti negativi della sua emersione. Il documento, pertanto, enfatizza il ruolo degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, di cui l'art. 2086, secondo comma, cod. civ., in cui il Programma di valutazione del rischio può essere considerato un'estensione applicativa degli stessi assumendo rilevante importanza in termini di prevenzione.

L'approfondimento del documento ricade non tanto nel merito delle scelte aziendali (c.d. *business judgment rule*) ma sugli obiettivi che tali assetti devono garantire (mensilmente, ovvero trimestralmente o semestralmente in caso di rischio di crisi contenuto o remoto) vale a dire: rilevare eventuali squilibri economico-finanziari; rilevare eventuali squilibri patrimoniali; verificare la sostenibilità dei debiti almeno per i 12 mesi successivi; verificare le prospettive di continuità aziendale almeno per i 12 mesi successivi; verificare i segnali per prevedere tempestivamente l'emersione della crisi; ricavare le informazioni necessarie all'utilizzo della lista di controllo particolareggiata di cui all'art. 13 c. 2, CCII.

Pertanto, il documento del 2023 definisce la funzione del Programma di valutazione del rischio di cui all'art. 6, comma secondo, TUSP che si traduce nella capacità per la controllata pubblica di prevedere la crisi prima che questa si verifichi, affinché l'organo amministrativo possa essere messo in condizione di individuare e adottare i provvedimenti idonei a mitigare il rischio della sua emersione. In tale ottica il documento suggerisce alcuni comportamenti a cui dovrebbe attenersi l'organo amministrativo qualora sussista il rischio di crisi ossia: (i) intensificare il monitoraggio di tale rischio; (ii) verificare eventuali scostamenti rispetto al piano industriale o al *budget* e valutare eventuali misure correttive funzionali a mitigare il rischio di crisi.

Il documento, infine, sottolinea i doveri degli amministratori nel caso in cui la crisi è già emersa. Infatti, l'organo gestorio è tenuto ad adottare senza indugio i provvedimenti necessari per farvi fronte attraverso un idoneo piano di risana-

mento (art. 14, secondo comma, TUSP) che possa sfociare nell'accesso ai vari strumenti di composizione e regolazione della crisi previsti dal Codice della crisi.

Infine, il documento del MEF del 2021 ha il pregio di proporre e approfondire le principali tipologie di rischio che una società a controllo pubblico può dover fronteggiare nell'esercizio della propria attività. Il documento contiene una proposta per l'adozione di un sistema di valutazione del rischio ampio, che si snoda non solo agli aspetti economico-finanziari ma abbraccia anche le altre aree di rischio tipiche dell'economia aziendale: *i*) la strategia, in cui le tipologie illustrate riguardano il rischio politico, il rischio legislativo, il rischio ambientale e della responsabilità sociale dell'impresa, il rischio della gestione degli investimenti e del patrimonio; *ii*) il processo, attinente principalmente alle procedure e ai processi interni aziendali come i rischi inerenti alla contrattualistica, alla salute e sicurezza nel luogo di lavoro, alla privacy e alle disposizioni interne (regolamenti, codici di condotta, ecc.); *iii*) l'information technology, attinente alla sicurezza e attendibilità dei dati e più in generale ai sistemi informatici aziendali.

Considerando congiuntamente le disposizioni normative del TUSP, del Codice della Crisi e le linee di indirizzo individuate, emerge un'attenzione verso l'implementazione di un sistema di *risk management* che non si esaurisca nei soli dati contabili.

### **3. *Risk management, accountability e disclosure.***

In linea con la letteratura internazionale, si sottolinea il ruolo della rendicontazione sulla gestione del rischio come strumento di *accountability*. La ricerca si inserisce nel filone degli studi che assume le aspettative di *accountability* nel settore pubblico funzionalmente correlate alle caratteristiche del sistema di *risk management* e della *disclosure* (Crawford et al., 2004; Woods, 2009; Collier et al., 2011). In questa prospettiva si prende quindi in esame in primo luogo il *risk management* nel contesto pubblico e, in secondo luogo, la disclosure cioè il risk management reporting (Castellini et al. 2023).

Un contributo di Bromiley et al. (Bromiley et al., 2015) ha evidenziato che il *risk management* è spesso limitato all'ambito contabile e finanziario (Padovani et al., 2021) e riceve minore enfasi come strumento manageriale. Nel settore pubblico non mancano comunque contributi che richiamano l'attenzione su vari aspetti del *risk management* come l'impatto e la diffusione delle pratiche formali (Palermo, 2014; Rocher, 2011; Vinnari et al., 2014; Woods, 2009) e informali (Carlsson-Wall et al., 2019), l'integrazione del *risk management* nel processo organizzativo (Rana et al., 2019) e i fattori di contingenza che influiscono sul *risk management*.

L'adozione di sistemi formali e standardizzati di *risk management* è un punto di riferimento per la legittimazione di un'organizzazione (Carlsson-Wall et al., 2019), poiché l'adozione di tecniche di *risk management* ricono-

sciute e condivise consente sempre di più di rendere comunicabile e trasparente la qualità dell'azione di governo societario, legittimando le attività dell'organizzazione (Power, 2007). In assenza di una normativa specifica (Vinnari et al., 2014), l'adozione di sistemi condivisi di *risk management* risulta condizionata dalla presenza di “*best practice*”, specialmente di quelle promosse da soggetti istituzionali dotati di credibilità e di rilievo, come ad esempio le linee guida o gli standard predisposti dalle associazioni professionali (Woods, 2009; Collier et al., 2011; Louth et al., 2014). Richiamando il lavoro di Palermo, l'adozione di sistemi di *risk management* riconosciuti può essere inteso come un “modello di *best practice* per organizzare la gestione del rischio in risposta alle influenze ambientali” (Palermo, 2014).

Il sistema di *risk management* rappresenta il punto di partenza dell'azione di governo societario e, nel contesto delle società a controllo pubblico, questo assume connotati peculiari in relazione ai fattori evidenziati nel precedente paragrafo. Nella prospettiva dell'*accountability* (Capalbo, 2012) il reporting è il necessario completamento all'azione di governo.

Più in generale le ricerche condotte con specifico riferimento al settore pubblico (Riso et al., 2022) hanno evidenziato come la *risk disclosure* rappresenti un'opportunità di ricerca e sia parte integrante dell'attività di *accountability* (Allini et al., 2016; Bracci et al., 2017). Dapprima incentrata su singole aree di rischio, come l'anticorruzione, il sistema di gestione della performance, i controlli interni (Hinna et al., 2021), crescenti sono le istanze verso una maggiore integrazione del sistema di *risk management* fondato su un approccio di tipo integrato (Oppi et al., 2022; Bracci et al., 2021).

#### 4. La metodologia dell'analisi.

In termini di metodologia, il punto di partenza è stato la selezione di un campione di Comuni da analizzare. Al fine di avere una maggiore rappresentatività delle dinamiche territoriali e per cogliere le differenti complessità aziendali, la selezione è avvenuta avvalendosi di un campionamento casuale stratificato per fasce di popolazione ed aree geografiche <sup>(1)</sup>. Il ricorso a tale tipologia di campionamento assicura imparzialità nella selezione delle unità della popolazione in quanto ciascuna di esse ha la medesima possibilità di essere estratta, tramite una selezione puramente casuale.

Il campione iniziale di 60 comuni è stato ridotto a 44 per la mancanza di informazioni riguardanti il perimetro di consolidamento <sup>(2)</sup>. Dei 44 comuni, 18

<sup>(1)</sup> La popolazione dei Comuni italiani è stata suddivisa in base alle aree geografiche proposte dall'Istituto Nazionale di Statistica: nord-ovest, nord-est, centro, sud, isole. Le fasce di popolazione sono le seguenti: 5.000 — 7.999, 8.000 — 14.999, 15.000 — 24.999, 25.000 — 49.999, oltre 50.000.

<sup>(2)</sup> Si tratta per lo più di comuni di piccola dimensione, con popolazione inferiore ai 15.000 abitanti.

annoverano nell'area di consolidamento società soggette all'obbligo di predisposizione della relazione sul governo societario.

Le relazioni sul governo societario complessivamente analizzate sono state n. 58 così ripartite negli anni: 2018, n. 11; 2019, n. 10; 2020, n. 19; 2021, n. 18.

Con riferimento alle RGS analizzate, la scelta tra la predisposizione di un documento a sé stante rispetto al bilancio ed uno invece integrato è risultata pressoché pari, più nello specifico rispettivamente del 52% e del 48% <sup>(3)</sup>. Tale scelta inoltre, è risultata essere totalmente indipendente dalla dimensione della società <sup>(4)</sup> e del comune controllante <sup>(5)</sup>.

L'analisi del contenuto delle relazioni sul governo societario è stata effettuata mediante la *content analysis* (Krippendorff, 2004). Per garantire la riproducibilità dei risultati, è stato sviluppato uno schema di codifica, ottenuto attraverso i seguenti step: identificazione delle categorie e sottocategorie informative; identificazione dell'unità elementare di misurazione, definizione dello schema di codifica e predisposizione del foglio elettronico di calcolo.

In relazione all'obiettivo dell'analisi, le categorie e le sottocategorie informative sono derivate dalle richieste del TUSP e dalle indicazioni degli organismi professionali e regolamentari intervenuti sul tema (CNDCE, 2019 e 2023; MEF, 2021). Il modello sviluppato per questo studio è composto dalle seguenti tre categorie, declinate nelle sottocategorie indicate.

— Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale *ex art. 6, c. 2, D. Lgs. 175/2016*. Nella categoria si sono distinte: la presentazione generale; le azioni dell'organo amministrativo; l'analisi di indici e margini di bilancio; gli indicatori prospettici; gli altri strumenti di valutazione; la valutazione complessiva; il monitoraggio periodo; la presenza di relazioni almeno semestrali.

— Relazione su monitoraggio e verifica del rischio di crisi aziendale. Nella categoria sono state ricercate: la presentazione della società; la compagine sociale; l'organo amministrativo; l'organo di controllo/ revisore/ODV; il personale; la valutazione del rischio di crisi aziendale; le conclusioni sulle attività di monitoraggio e verifica.

— Strumenti integrativi di governo societario. La categoria è stata suddivisa nelle diverse aree di rischio considerate nelle linee di indirizzo: rischi strategici (rischio politico, rischio economico-finanziario, rischio legislativo, rischio ambientale/sostenibilità (ESG), rischio di errata programmazione, pianificazione e ricognizione delle opportunità strategiche, rischio legato alla tutela della concorrenza, rischio di errata gestione degli investimenti e del patrimonio); rischi di processo (rischio di normativa, rischio legato a disposizioni interne, rischio legato alla contrattualistica, rischio in materia di am-

<sup>(3)</sup> Si ricorda che a tal riguardo la normativa non prevede alcun obbligo.

<sup>(4)</sup> A tal fine è stata fatto un ulteriore approfondimento cercando una correlazione tra totale attivo delle società analizzate e la collocazione del documento, senza riscontrare però legami statisticamente significativi.

<sup>(5)</sup> In questo caso oltre che alla popolazione considerata come valore assoluto, il confronto è stato fatto guardando al totale entrate del comune - riscossioni [c/competenza + c/residui]. Anche in questo caso i riscontri non evidenziano legami statisticamente significativi.

biente, salute e sicurezza, rischio prevenzione corruzione e trasparenza, rischio in materia di privacy); rischi relativi all'information technology (IT) (rischio in merito all'integrità e alla sicurezza dei dati, rischio in merito alla disponibilità dei sistemi informativi, rischio legato all'infrastruttura e progetti IT); rischi finanziari (riguardanti le operazioni di finanziamento e gli investimenti, l'accesso ai capitali/ mancato rinnovo o rimborso dei prestiti, rischio di tasso di interesse, rischio di controparte finanziaria, rischio di liquidità).

Con riferimento all'unità elementare oggetto di misurazione, al fine di determinare da un punto di vista quantitativo lo spazio occupato nel documento da ciascuna categoria informativa, esistono diverse possibilità quali, ad esempio, la singola parola, la riga, la frase, il paragrafo, una porzione di pagina (Kassarjian, 1977; Krippendorff, 2004). Nella ricerca si è implementata quale unità di misura la riga. Nel dettaglio, per ogni RGS esaminata si è determinato il rapporto tra righe di contenuto riferibili a ciascuna categoria e sottocategoria e il "massimo comunicabile" da ciascuna entità. Quest'ultimo è dato dal prodotto tra il numero di pagine di cui si compone la RGS di ciascuna entità e il numero di righe della pagina con il più elevato contenuto informativo c.d. "pagina piena".

## 5. I risultati.

Entrando nello specifico dell'analisi, un primo aspetto di particolare impatto riguarda il contenuto effettivo riscontrato rispetto al massimo comunicabile, che si è rilevato essere in media il 74%. Nel 10% dei casi, le società analizzate hanno redatto la relazione sul governo societario implementando il modello proposto dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili del 2019, implementazione che come si scriverà riguarda principalmente la struttura del documento piuttosto che il contenuto dello stesso.

Con riferimento al programma di valutazione del rischio di crisi aziendale ex art. 6, co. 2, D.lgs. 175/2016 gli aspetti di rilievo riscontrati sono stati diversi.

TABELLA 1 - Le informazioni sul Programma di risk management

	Contenuto (%)
<b>Programma di risk management</b>	<b>49,6%</b>
— Presentazione generale del programma di valutazione del rischio	23,7%
— Indici e margini di bilancio	12,9%
— Indicatori prospettici	3,7%
— Valutazione complessiva	3,2%
— Relazioni almeno semestrali	2,8%
— Altri strumenti di valutazione del rischio	2,1%
— Azioni dell'Organo Amministrativo	1,2%

In primo luogo è da sottolineare che il programma di *risk management* è risultata la categoria alla quale le società hanno dato maggiore importanza (49,6%). Aspetto a primo impatto positivo, alla luce del fatto che, come indicato nel paragrafo precedente, nella categoria rientrano alcuni degli strumenti fondamentali per la rilevazione anticipata della crisi come l'analisi di bilancio per indici e margini e gli indicatori prospettici. Tuttavia, approfondendo, si è osservato che questi strumenti occupano una posizione minore rispetto ad altre informazioni. L'incidenza maggiore, infatti, è ad aspetti di presentazione della società e del contesto in cui opera, che, pur essendo di rilievo, si rivelano a limitato valore aggiunto per la comprensione del rischio di crisi, essendo fondamentalmente informazioni di portata generale.

Per quanto concerne l'analisi di bilancio per indici e margini, invece, solo il 57% delle società la inserisce nel programma di valutazione del rischio di crisi. In linea generale le società controllate, ricorrono al calcolo di diversi indici, rimanendo comunque ancorate a quelli proposti nelle linee guida del CNDCEC. Le personalizzazioni sono piuttosto limitate. Il risultato nel suo complesso non è certamente soddisfacente, tenendo in considerazione che gli indici di bilancio costituiscono uno strumento che, pur basandosi su dati contabili e quindi inevitabilmente orientati al passato, permettono un monitoraggio fondamentale della situazione economico-finanziaria della società. Il calcolo degli indici, poi, è piuttosto agevole: una volta individuati quelli maggiormente espressivi in relazione alla realtà societaria, la loro elaborazione è fattibile non appena approvato il bilancio.

Diverso è il discorso riguardante gli indicatori prospettici che, a differenza dei precedenti, richiedono la disponibilità di informazioni previsionali. Proprio la maggiore complessità di elaborazione rappresenta lo scoglio principale da superare: solamente il 24% delle società analizzate ne fa riferimento all'interno della propria relazione sul governo societario. Anche questo dato risulta essere fortemente in contrasto con il ruolo attribuito agli indicatori prospettici all'interno dei documenti elaborati dal MEF e dal CNDCEC. Entrambi riprendono infatti il concetto dell'importanza fondamentale della rilevazione anticipata della crisi, dell'affiancamento di indici di bilancio ed indicatori prospettici per avere una prospettiva in un'ottica storica e prospettica. Il Debt Service Coverage Ratio, è stato considerato ed analizzato unicamente da due società del campione. Scarsamente presenti, sono anche le soglie d'allarme per ogni indice/indicatore. Anche in questo caso si tratta di un'impostazione ormai superata dall'evoluzione normativa ma che in alcuni contesti potrebbe essere utile. Solamente nove società del campione, hanno inserito nel programma di valutazione del rischio tale approfondimento.

Con riferimento alla categoria dedicata alla relazione sul monitoraggio e alla verifica del rischio di crisi aziendale, l'analisi ha evidenziato una sostanziale aderenza alle indicazioni contenute nel documento predisposto dal CNDCEC 2019.

TABELLA 2 - Le informazioni sul monitoraggio e la verifica del rischio di crisi

	<b>Contenuto (%)</b>
<b>Relazione su monitoraggio e verifica</b>	<b>24,9%</b>
— L'organo amministrativo	7,9%
— Valutazione del rischio di crisi aziendale	5,4%
— Organo di controllo, Revisore, Organo di vigilanza	3,9%
— Presentazione della società	3,5%
— La compagine sociale	2,1%
— Il personale	1,2%
— Conclusioni	0,9%

In termini di spazio occupato, è la categoria relativa al monitoraggio e alla verifica del rischio di crisi è la seconda per contenuto: in media il 24,9% della relazione sul governo societario è dedicato a tale aspetto. Come già osservato per la precedente, anche per questa categoria sono proposte informazioni per lo più generali relative alla società, alla compagine sociale, al personale, all'organo amministrativo e all'organo di controllo. Le sottosezioni di maggior rilievo sono quelle riguardanti la valutazione del rischio e le conclusioni generali dell'analisi. Per quanto riguarda la valutazione del rischio la maggioranza delle società ha approfondito in modo appropriato le evidenze raccolte e ha illustrato nel dettaglio gli aspetti peculiari e le assunzioni alla base della valutazione stessa. Per quanto riguarda le conclusioni, invece, in pochi casi c'è stata una formulazione esplicita dell'esclusione o del riscontro del rischio di crisi nel suo complesso, come invece è suggerito all'interno delle linee guida.

Relativamente alla terza categoria informativa, quella riferita agli strumenti integrativi del governo societario, l'analisi ha rilevato diversi aspetti di interesse.

TABELLA 3 - Le informazioni sugli elementi integrativi del rischio di crisi

	<b>Contenuto (%)</b>
<b>Elementi integrativi per la valutazione del rischio</b>	<b>20,1%</b>
— Rischi strategici	8,7%
— Rischio di processo	9,0%
— Rischi finanziari	1,9%
— Rischio IT	0,5%

Preliminarmente si tratta della categoria più innovativa in quanto è quella che dovrebbe accogliere gli strumenti per il monitoraggio del rischio di crisi diversi da quelli a contenuto economico-finanziario. In altri termini,

all'interno della categoria dovrebbe essere presentato il sistema di *risk management* aziendale. Purtroppo, nonostante la rilevanza della categoria, in termini di spazio occupato è l'ultima delle tre, con il 20,01% di contenuto. Sovente è assente per numerose società. Entrando nel merito, l'attenzione delle società è stata rivolta principalmente all'area dei rischi strategici (8,7%) e a quelli di processo (9%), mentre assai limitato è l'approfondimento sui rischi legati all'information technology (0,5%) e a quelli finanziari (1,9%).

Partendo dagli aspetti meno considerati, per quanto riguarda i rischi IT la motivazione della scarsa considerazione è da ricercare in primo luogo nel fatto che, data la natura sostanzialmente pubblica di tali società, il concetto di informazione automatizzata spesso non fa ancora parte dell'attività operativa. Da un lato perché, vista la tipologia di attività svolta, tale mancanza può non inficiare in modo rilevante l'efficacia e l'efficienza della stessa <sup>(6)</sup>. Dall'altro perché inevitabilmente, una società pubblica subisce l'influenza dell'ente controllante anche per quanto riguarda i tempi di transizione ad una gestione che può essere più innovativa rispetto ad una gestione tradizionale.

Per quanto riguarda invece l'area dei rischi finanziari, il limitato approfondimento deve essere compreso anche in relazione alle informazioni proposte nelle categorie precedenti.

Nell'ambito dei rischi di processo, gli aspetti maggiormente analizzati risultano essere il rischio legato alle disposizioni interne, il rischio in materia di ambiente, salute e sicurezza, il rischio legato alla contrattualistica ed il rischio di prevenzione della corruzione e la trasparenza. Per quanto riguarda i primi due, risultano essere inevitabilmente degli elementi da tenere in considerazione, alla luce del fatto che si tratta di società per la maggioranza con più di cinquanta dipendenti, dove quindi il coordinamento interno, la sicurezza degli ambienti di lavoro e la salute del personale sono aspetti che non possono essere posti in secondo piano. Anche per quanto riguarda l'attenzione attribuita al rischio legato alla contrattualistica ed al rischio di prevenzione della corruzione e la trasparenza, il giudizio non può che essere positivo. La natura sostanzialmente pubblica di queste società comporta infatti da un lato che venga riservata una particolare attenzione ai contratti stipulati, specialmente quelli con l'ente pubblico partecipante, e dall'altro che nella gestione di tali contratti e più in generale nell'attività svolta, si prendano le opportune misure volte ad evitare fenomeni corruttivi che possano poi mettere in cattiva luce oltre che la società anche l'ente pubblico partecipante.

Nell'ambito dei rischi strategici, è apprezzabile l'attenzione rivolta alla sostenibilità e all'ambiente, una delle voci di maggior rilievo considerata. Tra le società che hanno dedicato parte della relazione sul governo societario alla sottosezione dell'area dei rischi strategici, circa l'80% ha affrontato il tema

---

<sup>(6)</sup> In questo senso basti pensare alla gestione del verde pubblico, alla gestione dei rifiuti, o ancora all'attività di custodia delle aree pubbliche, dove il concetto di informazione automatizzata, soprattutto con riferimento a realtà di piccole dimensioni, assume un'importanza residuale nel concreto svolgimento dell'attività.

della sostenibilità e dei rischi ambientali connessi alla propria attività. Inoltre, per il 55% di queste, tale tema rappresenta la parte preponderante dell'approfondimento relativo ai rischi strategici. È un ottimo dato, anche se considerando l'intero campione e quindi anche coloro che non hanno proposto alcun approfondimento rispetto a questa tipologia di rischio, la percentuale scende drasticamente al 52%. La speranza è quella che negli anni sempre più società inizino a considerare in modo appropriato questo tema. L'importanza della sostenibilità ambientale è senza dubbio una questione di crescente interesse per le imprese e per gli *stakeholder* e si riferisce essenzialmente alla capacità delle aziende di operare in modo responsabile dal punto di vista sociale, ambientale ed economico, garantendo al contempo un futuro sostenibile per tutti. Ricordiamo che la sostenibilità ha un impatto significativo sull'immagine dell'azienda, sulla sua reputazione e sulla sua capacità di soddisfare le esigenze dei clienti/cittadini. Oltre a ciò, ci sono anche dei risvolti in termini economici. Le aziende che adottano pratiche sostenibili possono infatti ridurre i costi attraverso l'efficienza energetica, la riduzione degli sprechi e l'uso di materiali e risorse rinnovabili, e questo può aumentare la produttività e la redditività dell'azienda.

Per concludere l'analisi in merito a quest'ultima sezione, possiamo dire che se guardando al complesso dei dati raccolti e quindi ad un valore di media, l'esito dell'analisi può essere considerato positivo, entrando nel merito delle singole società la mappatura dei rischi risulta essere fin troppo circoscritta solamente ad alcuni di essi. Proprio la mancanza di una mappatura ampia e completa dei rischi che possono essere considerati rilevanti per l'attività della società può essere uno dei motivi delle criticità rilevante.

Da ultimo il 5,3% della relazione sul governo societario è riservato ad ulteriori spetti di forma, quali l'approvazione da parte dell'organo amministrativo o l'intestazione.

## **6. Alcune considerazioni critiche e *best practice*.**

Dall'analisi effettuata è del tutto evidente come nelle relazioni manchi l'esplicito riferimento all'adozione di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili che, oltre che essere un obbligo imposto dall'art. 2086 del Codice Civile, è altresì una condizione necessaria per permettere alle imprese di intercettare tempestivamente i primi segnali di crisi e, conseguentemente, di farvi fronte.

Un'impresa dotata di adeguati assetti è in grado di rilevare i fattori di rischio aziendali e di valutare l'impatto di singoli eventi sull'equilibrio economico e finanziario. In particolare, l'adozione di adeguati assetti amministrativi coincide con l'implementazione di tecniche gestionali che consentano di accrescere la governabilità dei fattori di rischio, interni ed esterni all'azienda, e quindi di acquisire informazioni rilevanti ai fini quantitativi e

qualitativi, per la prevenzione di situazioni di criticità. La società controllata pubblica dovrebbe porsi nella condizione di chiedersi per quali motivi è stata percepita una condizione di squilibrio, che potrebbe sfociare in una situazione di crisi, che si può manifestare sotto diverse forme: perdita di clienti, ritardi nei pagamenti, difficoltà di approvvigionamenti, perdita di risorse chiave per l'impresa, revoche o revisioni degli affidamenti bancari. Per comprendere le cause di tali disfunzioni, è possibile procedere ad un'analisi comparativa dei dati storici per individuare i primi segnali del declino dell'andamento aziendale nel tempo.

L'utilizzo di strumenti di analisi, quali i bilanci riclassificati, i rendiconti finanziari e gli indicatori per la previsione delle insolvenze, integrati con sistemi di budgeting e forecasting tipici del controllo di gestione, permette la definizione degli obiettivi e l'allocatione delle risorse con un orientamento *forward looking*, come prospettato dal legislatore nel Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza. Il controllo di gestione consente di intercettare eventuali disfunzioni economico finanziarie e patrimoniali (Liberatore et al., 2017).

Per adottare dei sistemi organizzativi che permettono la rilevazione tempestiva della crisi di impresa e la perdita della continuità aziendale, gli organi amministrativi dovrebbero adottare e comunicare all'interno del Programma di valutazione del rischio dei sistemi che consentano, attraverso l'organizzazione anticipata delle risorse aziendali, l'individuazione tempestiva dei segnali di crisi. Affinché l'impresa possa essere gestita in un'ottica *forward looking* è necessario implementare l'organizzazione amministrativa e contabile con il controllo di gestione, anche attraverso l'integrazione tra i processi di pianificazione e i sistemi di gestione del rischio. Gli assetti amministrativi, organizzativi e contabili, per potersi qualificare come adeguati secondo le previsioni del CCII e di conseguenza secondo le previsioni del TUSP, non possono prescindere dall'adozione di un efficiente controllo di gestione che permetta l'integrazione delle seguenti componenti: (i) un'analisi accurata della realtà aziendale, per la rilevazione dei possibili profili di criticità nella struttura dei costi o dei ricavi, nonché nell'organizzazione interna ed esterna; (ii) una pianificazione che permetta lo sviluppo della strategia complessiva dell'impresa, attraverso la predisposizione di adeguati piani aziendali; (iii) una programmazione che permetta una gestione efficiente dei fattori produttivi, con l'ausilio di accurati sistemi di budgeting; (iv) un costante monitoraggio dell'equilibrio finanziario, con l'utilizzo del budget di cassa; (v) un'analisi sistematica degli scostamenti, affiancata dalla valutazione delle azioni di intervento più opportune, a seconda dei casi.

Il CCII ha introdotto la definizione di crisi, *ex art. 2 comma 1 lett. a)*, come *“lo stato di difficoltà economico finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate”*. Appare evidente anche alla luce della formulazione che i piani industriali

previsionali devono essere affiancati da un adeguato sistema di budgeting, un'attenta analisi dei flussi di cassa ed un critico monitoraggio dei risultati. La controllata pubblica deve quindi assumere consapevolezza dell'importanza della pianificazione aziendale al fine di definire con chiarezza la strategia aziendale e le azioni necessarie per porla in essere, nonché di valutare criticamente l'effettivo andamento della gestione, in modo da poter individuare i punti di debolezza e le eventuali azioni di miglioramento da intraprendere.

Sul punto, si segnala tra quelle analizzate la relazione sul governo societario di una società multiservizi attiva nel sud Italia che ha implementato un'attenta analisi dei risultati economico-finanziari di tipo storico ma anche e soprattutto prospettico. Infatti, dall'analisi della relazione sul governo societario ex art. 6, c. 4, del TUSP emerge chiaramente la notevole attenzione posta sulla verifica di possibili crisi aziendali definiti all'interno della relazione come *“situazioni di emergenza, dovute sia ad eventi gravi ed improvvisi, sia ad eventi latenti che si concretizzano, creando allarme tra dipendenti, fornitori e clienti, instabilità nell'organizzazione e, più in generale, nell'azienda nel suo complesso”*. In ragione di ciò, la società a controllo pubblico ha proceduto a: (i) mappare i rischi aziendali individuando quelli con potenziale impatto significativo sulle componenti economiche e patrimoniali, andando a definire il sistema interno di controllo e gestione dei rischi in relazione all'attività esercitata e monitorata attraverso un'attenta attività di reporting; (ii) analizzare i dati economico-patrimoniali aziendali, utilizzando un modello composto da pochi indicatori caratteristici di una gestione pubblica la cui evoluzione può essere predittiva di un eventuale stato di crisi, andando ad individuare la soglia di allarme per ciascun indicatore; (iii) individuare procedure ed azioni da porre in essere per quantificare e mitigare i rischi, nonché definire gli interventi da attuare in caso di deterioramento degli indicatori economico-patrimoniali per assicurare il ritorno alla normalità della gestione. Tali previsioni, diversamente dalla maggior parte dei documenti delle relazioni sul governo societario analizzate, si basano non solo su dati e informazioni storiche ma anche e soprattutto prospettiche, in aderenza a quanto disposto dal documento del MEF che alla prescrizione dell'art. 2086, c. 2, c.c. e art. 3 del CCII. Infatti, tale società dedica un paragrafo della propria relazione alle *“valutazioni prospettiche”* ove si evincono non solo i dati economico-finanziari attesi nel biennio successivo ma anche le strategie che l'organo di vertice intende implementare volti a migliorare da un lato i risultati dell'analisi quali-quantitativa dei rischi e quella degli indicatori economico-finanziari, e dall'altro definire gli interventi da porre in essere in caso di effettivo deterioramento degli indicatori economico-patrimoniali al fine di assicurare il ritorno alla normalità.

Un ulteriore esempio di relazione sul governo societario in cui un'elevata attenzione è posta sull'analisi e valutazione del rischio è presente in una società a controllo pubblico operante nel nord Italia. Tale relazione, pur non

prevedendo delle analisi economico-finanziarie e patrimoniali di tipo prospettico, si concentra in misura rilevante sulla mappatura dei rischi a cui è soggetta la società e sull'implementazione di procedure di monitoraggio degli stessi. Sul punto, il documento si sostanzia nell'identificazione della tipologia di rischio e successivamente sulle azioni che la società ha già intrapreso per farvi fronte o comunque ipotizza di intraprendere per mitigarne gli effetti negativi che possono condurre ad uno stato di crisi.

Infine, vi sono relazioni sul governo societario in cui non viene esplicitato alcuna informazione utile a far comprendere al socio pubblico e comunque al mercato l'effettiva valutazione del rischio di crisi aziendale e le previsioni strategiche che le società intendono perseguire per conformarsi a quanto stabilito sia dal TUSP sia dal codice civile con l'art. 2086, comma 2.

Dalle analisi delle relazioni sul governo societario emerge chiaramente come un elevato numero di società a controllo pubblico, concentrano l'attenzione sulla rappresentazione del proprio assetto organizzativo e sulla definizione di un modello di individuazione e gestione dei rischi aziendali, fondamentale per intercettare possibili segnali di crisi. Tuttavia, ad eccezione di pochi casi isolati, nelle relazioni sul governo societario non vengono esplicitati:

- i dati economico-finanziari e patrimoniali previsionali e gli obiettivi di breve e medio/lungo periodo;
- i rischi specifici a cui le singole società sono soggette;
- le iniziative da intraprendere qualora i risultati attesi non vengano raggiunti ovvero le modalità per eliminare o mitigare gli effetti negativi derivanti dall'emersione di squilibri o vere e proprie crisi aziendali.

## **7. Conclusioni e *policy implication*.**

La ricerca ha come obiettivo l'analisi della relazione sul governo societario al fine di identificare gli elementi e gli strumenti utilizzati dalle società a controllo pubblico per monitorare il rischio di crisi. L'analisi empirica ha approfondito il contenuto del documento in relazione alle linee guida che approfondiscono il tema e le peculiarità della singola società.

La presenza delle linee guida predisposte dal CNDCEC e dal MEF ha agevolato la stesura della relazione sul governo societario: specialmente con riferimento agli indicatori di bilancio i riferimenti alle indicazioni ivi contenute sono evidenti. Tale adattamento, che in letteratura è identificabile come isomorfismo, ha altresì delle ricadute non sempre positive. In diverse occasioni è parso che le società analizzate abbiano predisposto la relazione sul governo societario in modo piuttosto asettico, trasmettendo al lettore l'idea che non si sia ancora giunti ad una completa maturità circa la consapevolezza del ruolo del programma di prevenzione del rischio di crisi. In tal senso, lo sforzo

maggiore sarà da compiere in merito all'implementazione degli strumenti che consentiranno di determinare la sostenibilità prospettica del debito.

Emerge in più di un'occasione la tendenza a privilegiare la compliance alle linee guida, piuttosto che ad approfondire quegli elementi che potrebbero costituire una ponderata riflessione sulla prevenzione del rischio di crisi. Al riguardo è la limitata pervasività degli strumenti integrativi del rischio di crisi a soffrire maggiormente.

Dopo tutto anche le nuove linee guida del CNDCEC riconducono in particolare l'attenzione alla necessità di adottare adeguati assetti aziendali che siano al contempo in grado di cogliere tempestivamente il rischio di crisi e che consentano di monitorare periodicamente — e prospetticamente — la gestione aziendale. Si rendono, infatti, necessari per tali finalità, elementi che si estendono oltre l'orizzonte temporale di dodici mesi, come ad esempio i piani pluriennali che, a loro volta, chiedono di porre al centro dell'attenzione la strategia d'impresa.

L'auspicio per il futuro è quindi quello che dalle relazioni possa emergere una maggior consapevolezza della necessità di operare attivamente per la prevenzione di tali rischi e una maggiore importanza attribuita a questo tipo di reporting rivolto ai terzi.

## Bibliografia

- ALIPRANDI F., CARINI C., LEALI M., TEODORI C. (2022), *Adeguati assetti e valutazione del rischio di crisi nelle controllate pubbliche*, in Danovi A., Acciari G., *Adeguati assetti societari per la prevenzione della crisi*, Il Sole 24 Ore.
- ALLINI A., ROSSI F. M., HUSSAINY K. (2016), *The Board's Role in Risk Disclosure: an Exploratory Study of Italian Listed-Owned Enterprises*, *Public, Money & Management*, 36(2), pp. 113-120.
- ANDREWS R., VAN DE WALLE S. (2013), *New Public Management and citizens perceptions of local service efficiency, responsiveness, equity and effectiveness*, *Public Management Review*, 15, pp. 762-783.
- BEL G., FAGEDA X. (2010), *Partial privatisation in local services delivery: An empirical analysis of the choice of mixed firms*, *Local Government Studies*, 36, pp. 129-149.
- BRACCI, E. (2017). *Accountability e trasparenza nella PA: tra retorica e realtà*, *Azienda Pubblica*, 4, 333-348.
- BRACCI, E., TALLAKI, M., GOBBO, G. and PAPI, L. (2021), *"Risk management in the public sector: a structured literature review"*, *International Journal of Public Sector Management*, Vol. 34 No. 2, pp. 205-223.
- BROMILEY P., McSHANE M., NAIR A., RUSTAMBEKOV E. (2015), *Enterprise Risk Management: Review, Critique, and Research Directions*, *Long Range Planning*, 48, pp. 265-276
- CARINI C., GIACOMINI D., TEODORI C. (2019), *Accounting reform in Italy and perceptions on the local government consolidated report*, *International Journal of Public Administration*, 42(3), pp. 195-204.

- CARINI, C., ROCCA L., VENEZIANI M., TEODORI, C. (2016). *Il bilancio consolidato negli enti locali: prime considerazioni sulla qualità della regolamentazione in Italia*, Azienda Pubblica, 2, pp. 145-169.
- CARLSSON-WALL M., KRAUS K., MEIDELL A., TRAN P. (2019), *Managing risk in the public sector - The interaction between vernacular and formal risk management systems*, Financial Accountability & Management, 35(3), pp. 3-19.
- CAPALBO, F. (2012), *La contabilità economica delle società partecipate dalle amministrazioni pubbliche italiane: il contrasto tra accountability pubblica e rendicontazione privata*, in F., Cabalbo (a cura di), *L'applicazione della contabilità economica nel settore pubblico: aspettative, risultati e criticità*, Giappichelli, Torino.
- CASTELLINI, M., RISO V. (2023), *Risk Management in Practice: A Multiple Case Study Analysis in Italian Municipalities*, Journal of Risk and Financial Management, 16(30), pp. 1-15.
- COLLIER P., WOODS M. (2011), *A Comparison of the Local Authority Adoption of Risk management in England and Australia*, Australian Accounting Review, 21(57), pp. 111-23.
- CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI (CNDCEC) (2019), *Relazione sul Governo Societario contenente Programma di Valutazione del Rischio di Crisi Aziendale*.
- CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI (CNDCEC) (2023), *La Crisi nelle Società Pubbliche tra TUSP e CCII*.
- CRAWFORD M., STEIN W. (2004), *Risk management in UK Local Authorities: The Effectiveness of Current Guidance and Practice*, International Journal of Public Sector Management, 17(6), pp. 498-512.
- GROSSI, G. & COCCIASECCA, S. (2023), *Corporatisation in Local Government: Context, Evidence and Perspectives from 19 Countries*, Van Genugten, M., Voon, B., Andrews, R., Ulf, P. & Torsteinsen, H. (eds.). 1 ed. Springer International Publishing AG.
- HINNA A., CESCHEL F. (2021), *Public Management Reform in Italy*, Organisational Development in Public Administration, pp. 105-137.
- KASSARJIAN H. H. (1977), *Content Analysis in Consumer Research*, Journal of Consumer Research, 4, pp. 8-18.
- KRIPPENDORFF K. (2004), *Content Analysis: An Introduction to its Methodology*, I e II ed., Sage Publications, USA.
- LIBERATORE G., MECHELLI A., QUAGLI A., TISCINI R., (2017), *Le linee guida per la valutazione delle aziende in crisi CNDCEC-SIDREA*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 1/2017, 51-64.
- LOUTH J., BODEN R. (2014), *Winging it? Defence procurement as risk management*, Financial Accountability & Management, 30(3), pp. 303-321.
- MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE (2021), *Indicazioni sul Programma di Valutazione del Rischio Aziendale, bozza per consultazione*.
- OPPI C., VAGNONI E. (2022). *L'integrazione degli strumenti di controllo: un'indagine nel contesto sanitario italiano*, Azienda Pubblica, 2, pp. 159-174.
- PADOVANI E., IACUZZI S. (2021), *Real-time crisis management: Testing the role of accounting in local governments*, Journal of Accounting and Public Policy 40(3).
- PALERMO T. (2014), *Accountability and Expertise in Public Sector Risk Management: A Case Study*, Financial Accountability & Management, 30(3), pp. 322-341.
- POWER M. (2007), *Organized Uncertainty: Designing a World of Risk management*, Oxford University Press, Oxford.

- RANA, T., WICKRAMASINGHE D., BRACCI E. (2019), *New development: Integrating risk management in management control systems - lessons for public sector managers*, Public Money & Management, 39(2), pp. 148-151.
- RICCI, P., & FUSCO, F. (2020). *Sustainability Reporting in Public Sector: a comparative study in the Italian Justice System*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, 200-215.
- RISO V., TALLAKI M., BRACCI E. (2022), *La risk disclosure nei comuni italiani: uno studio esplorativo*, 4, pp. 343-362.
- TAVARES, A. F. (2017). *Ten years after: Revisiting the determinants of the adoption of municipal corporations for local service delivery*, Local Government Studies, 43, pp. 697-706.
- VINNARI E., SKÆRBERÆK P. (2014), *The uncertainties of risk management: A field study on risk management internal audit practices in a Finnish municipality*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, 27(3), pp. 489-526.
- VOORN B. (2021), *Country, sector and method effects in studying remunicipalization: a meta-analysis*, International Review of Administrative Sciences, 87(3), pp. 440-460.
- VOORN B., VAN GENUGTEN M., VAN THIEL S. (2017), *The efficiency and effectiveness of municipally owned corporations: A systematic review*, Local Government Studies, 43, pp. 820-841.
- VOORN B., VAN GENUGTEN M., VAN THIEL, S. (2018), *Debate: Corporatization as more than a recent crisis-driven development*, Public Money & Management, 38, pp. 481-482.
- WOODS M. (2009), *A Contingency Theory Perspective on the Risk management Control System within Birmingham City Council*, Management Accounting Research, 20(1), pp. 69-81.



## **PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI**

### **GLI “UTILI DA BUON AFFARE” IN OPERAZIONI DI ACQUISIZIONE DEL CONTROLLO: COMPLESSITÀ VALUTATIVE E IMPATTI CONTABILI**

di MASSIMILIANO NOVA

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

Le operazioni straordinarie di acquisizione (o business combinations) sono regolate dal principio contabile internazionale IFRS 3 nel profilo della rappresentazione economica del business acquisito nel bilancio dell'entità acquirente.

È noto che, in termini di bilancio, il punto cuore del processo di rilevazione e di valutazione contabile è l'allocazione del prezzo o corrispettivo dell'acquisizione nel primo bilancio dell'acquirente successivo all'acquisizione. Il tema assume rilevanza in quanto i prezzi di transazioni di quote del capitale sono generalmente diversi dai valori contabili iscritti nel bilancio dell'entità acquisita. Pertanto, nel bilancio consolidato dell'entità acquirente (ma anche, in taluni casi, nel suo bilancio separato) è necessario determinare la differenza emergente dal confronto tra prezzo e valore contabile del business acquisito e procedere ad allocare tale differenza in modo appropriato, sia alle attività e passività identificabili dell'entità acquisita sia, residualmente, all'avviamento.

È noto altresì che tale processo di allocazione porta, di norma, a identificare un avviamento, ovvero un differenziale positivo tra il prezzo di acquisto e il fair value attribuito all'insieme delle attività e passività dell'entità acquisita. Peraltro, tale situazione non è l'unica possibile: si presentano nella prassi anche operazioni in cui il prezzo definito tra le parti è inferiore al fair value attribuito al complesso delle attività e passività acquisite. In tal caso, l'allocazione del prezzo fa emergere un differenziale negativo tra il prezzo di acquisto e il valore del business acquisito, ovvero il cosiddetto “utile da buon affare”. Nel recente passato ciò si è verificato sovente nel settore bancario, dove le quotazioni di borsa sono state negli ultimi anni sistematicamente

inferiori ai valori contabili riportati nei bilanci, esprimendo cosiddetti multipli “price/book value” inferiori all’unità.

Le business combinations che generano utili da buon affare presentano una serie di problematiche di rappresentazione contabile, essenzialmente per due ragioni. Da un lato, esse sono meno frequenti (l’IFRS le considera “occasional”); d’altro lato, esse causano l’emersione di una differenza negativa nel processo di allocazione del prezzo, che deve essere iscritta tra i componenti positivi del conto economico, generando un utile iniziale iscritto nel momento stesso dell’acquisizione (cosiddetto “*day-one gain*”). In particolare, le problematiche applicative sono connesse alla metodologia di determinazione dell’utile da buon affare ed alla sua modalità di iscrizione contabile. Il fatto che l’emersione di un “*day-one gain*” su un’acquisizione sia un evento atipico ha portato lo IASB a definire regole di misurazione e di contabilizzazione orientate ad evitare, o quantomeno contenere, i rischi di iscrizione indebita di utili da buon affare, regole che peraltro generano taluni effetti potenzialmente distorsivi rispetto alle operazioni di acquisizione ordinarie, cioè quelle da cui emerge un goodwill.

Il presente lavoro ha l’obiettivo di analizzare le previsioni dell’IFRS 3 circa la rappresentazione contabile di acquisizioni che generano l’emersione di utili da buon affare, sottolineando le complessità applicative e le problematiche di valutazione e di contabilizzazione che ne derivano. Alcuni temi affrontati sono i seguenti:

— quali sono le regole di fondo di determinazione degli utili da buon affare?

— la rappresentazione delle acquisizioni che determinano avviamenti e quelle che generano utili da buon affare è coerente o vi sono differenze tra le due situazioni?

— la rappresentazione delle acquisizioni che generano utili da buon affare è uguale nel bilancio consolidato e nel bilancio separato dell’acquirente?

— è possibile in un’acquisizione rilevare congiuntamente un avviamento e un utile da buon affare?

Il lavoro, dopo aver inquadrato le regole di fondo dell’IFRS 3 per quanto qui rilevante (§ 2), si concentra sul processo di determinazione dell’avviamento nella fase di allocazione del prezzo e quindi sulla logica del paragrafo 32 dell’IFRS 3 (§ 3). Ciò posto, si approfondiscono le problematiche emergenti in caso di utile da buon affare (§ 4) e, anche con un’esemplificazione numerica, si discutono gli effetti contabili emergenti e si traggono alcune conclusioni sui profili di attenzione (§ 5).

Il lavoro evidenzia che l’assetto attuale dell’IFRS 3, pur pienamente condivisibile nello spirito di evitare, o circoscrivere, i rischi di indebita rilevazione di utili da buon affare in sede di acquisizioni, genera taluni effetti di disomogeneità nella rappresentazione di bilancio di operazioni similari, che non sono forse del tutto evidenti. A titolo d’esempio, l’articolo consente di

chiarire che le acquisizioni con utile da buon affare potrebbero non essere rilevate in modo uguale nel bilancio consolidato e in quello separato dell'acquirente; o ancora che l'avviamento riferito a taluni rami di business di un'entità acquisita potrebbe essere rilevato diversamente, post acquisizione, nel caso in cui l'acquisizione faccia emergere un goodwill o un utile da buon affare.

## 2. L'IFRS 3: l'assetto concettuale di fondo.

Le operazioni di acquisizione sono regolate, negli aspetti contabili, dalle disposizioni del principio contabile internazionale IFRS 3 ("Principio") applicabile a tutte le aggregazioni aziendali che prevedono il trasferimento del controllo di un business<sup>(1)</sup>. Nel contesto italiano, non esiste un principio contabile specificamente dedicato alle aggregazioni sicché l'IFRS 3 è divenuto il benchmark di riferimento per il trattamento contabile di tali operazioni anche nel contesto nazionale<sup>(2)</sup>.

In estrema sintesi, l'IFRS 3 si applica solo alle aggregazioni che determinano il trasferimento del controllo di un business funzionante, inteso come insieme di attività e passività tra loro integrate e destinato a produrre reddito. Per tali operazioni, il criterio di rilevazione del business acquisito, nel bilancio dell'acquirente, è il cosiddetto "*Acquisition Method*" che prevede l'iscrizione a fair value del business acquisito in misura pari al 100%, cioè considerando altresì le quote di minoranza, rilevando distintamente i fair value delle attività e passività identificabili separatamente dal goodwill o dal badwill. Pertanto, il Principio richiede, dopo aver identificato l'entità che funge da acquirente ("Acquirente")<sup>(3)</sup> e la data dell'acquisizione<sup>(4)</sup>, una serie di passi tecnici finalizzati alla prima rilevazione contabile dei valori e cioè:

- la determinazione del costo dell'acquisizione, che deve essere pari al fair value del corrispettivo trasferito alla data dell'acquisizione<sup>(5)</sup>;
- la determinazione del perimetro delle attività identificabili acquisite e delle passività identificabili assunte dell'entità acquisita ("Target")<sup>(6)</sup>;
- la misurazione del fair value di ciascuna di tali attività e passività identificabili e quindi del fair value complessivo netto del loro insieme<sup>(7)</sup>;

<sup>(1)</sup> L'IFRS è stato approvato inizialmente nel marzo 2004 e poi modificato nel gennaio 2008 con la versione attualmente in vigore. Tale versione ha subito talune modifiche ("*amendments*") nell'ottobre 2018 (sulla definizione di business) e nel maggio 2020 (al fine di un migliore coordinamento con il Conceptual Framework).

<sup>(2)</sup> In Italia l'unico riferimento per le operazioni straordinarie è l'OIC 4 che tratta la contabilizzazione delle fusioni e scissioni, ma non specificatamente le operazioni di trasferimento del controllo.

<sup>(3)</sup> Si tratta dell'entità che ottiene il controllo dell'entità acquisita (IFRS 3, par.6).

<sup>(4)</sup> La data dell'acquisizione coincide con la data del trasferimento del controllo (IFRS, 3, par. 8).

<sup>(5)</sup> Cfr. IFRS 3, par. 37, 32-a).

<sup>(6)</sup> Cfr. IFRS 3, par. 15.

<sup>(7)</sup> Cfr. IFRS 3, parr. 18, 32-b).

— il calcolo della differenza algebrica tra il costo dell’acquisizione ed il fair value delle attività nette acquisite <sup>(8)</sup>.

In sostanza, il confronto iniziale tra il costo dell’acquisizione ed il valore netto contabile delle attività nette trasferite della Target fa emergere una prima differenza algebrica, positiva o negativa. Tale raffronto offre solo dati preliminari e provvisori, non sempre significativi, e non costituisce l’esito finale del processo. Infatti, le attività e le passività identificabili rappresentate nei conti e nel bilancio dell’entità acquisita, alla data dell’acquisizione, non necessariamente coincidono, per natura e misura, con le attività identificate e le passività assunte dall’Acquirente nel suo bilancio consolidato alla medesima data, classificate e valutate secondo i criteri previsti dall’IFRS 3 <sup>(9)</sup>. Può accadere che attività e passività correttamente iscritte nel bilancio dell’acquisita alla data dell’acquisizione non dispongano dei requisiti per esserlo anche nel bilancio dell’Acquirente o, all’opposto, che attività e passività inesprese nei conti dell’acquisita abbiano titolo per essere iscritte nel bilancio dell’Acquirente e, inoltre, che valori contabili di attività e passività dell’acquisita, alla data dell’operazione, non siano espressi a fair value, come richiesto dal Principio per la loro rilevazione nel bilancio dell’Acquirente. Il processo in base al quale l’Acquirente accerta, identifica e valuta a fair value, alla data dell’acquisizione, le attività identificabili acquisite, comprese le eventuali partecipazioni di minoranza, e le passività assunte si qualifica con il termine di Purchase Price Allocation (“PPA” o “processo di allocazione del prezzo”). Dal processo di PPA può risultare una differenza residua.

Da un lato, l’eventuale eccedenza positiva residua del costo dell’acquisizione rispetto al fair value delle attività nette acquisite, calcolata alla data dell’acquisizione, segnala la presenza di un valore di avviamento solitamente denominato “goodwill” <sup>(10)</sup>. Per contro, l’eventuale differenza negativa rivela la presenza di un “utile da acquisizione a prezzi favorevoli” o “utile da buon affare” <sup>(11)</sup> talora definito, pur impropriamente, “avviamento negativo” (“negative goodwill” o “badwill”) <sup>(12)</sup>.

In sostanza, solo alla conclusione del processo di PPA l’Acquirente dispone delle informazioni necessarie per: *i*) quantificare attendibilmente l’avviamento o l’utile da buon affare; *ii*) rappresentare contabilmente nel proprio bilancio, a norma del Principio, l’intera operazione di aggregazione nelle sue componenti.

<sup>(8)</sup> Cfr. IFRS 3, parr. 32, 34.

<sup>(9)</sup> Cfr. IFRS 3, par. 13.

<sup>(10)</sup> Cfr. IFRS 3, par. 32.

<sup>(11)</sup> Cfr. IFRS 3, par. 34.

<sup>(12)</sup> Va precisato che il termine “avviamento negativo” o “*badwill*” non deve considerarsi sinonimo dell’espressione “utile da buon affare”. L’uso indifferenziato delle due espressioni è tecnicamente improprio. L’avviamento negativo (o *badwill*) designa infatti più propriamente la differenza negativa preliminare (o provvisoria) che eventualmente risulta dal raffronto tra il costo di acquisizione e il valore contabile delle attività nette acquisite. Per contro, l’utile da buon affare esprime la differenza negativa che eventualmente residua al termine dell’allocazione del prezzo dell’acquisizione.

### 3. L'IFRS 3, paragrafo 32: le regole di determinazione del goodwill.

La valutazione e la rilevazione dell'avviamento nel bilancio consolidato dell'Acquirente è disciplinata dal par. 32 del Principio che statuisce: *“The acquirer shall recognise goodwill as of the acquisition date measured as the excess of (a) over (b) below:*

(a) *the aggregate of:*

(i) *the consideration transferred measured in accordance with this IFRS, which generally requires acquisition-date fair value;*

(ii) *the amount of any non-controlling interest in the acquiree measured in accordance with this IFRS; and*

*[...]*

(b) *the net of the acquisition date amounts of the identifiable assets acquired and the liabilities assumed measured in accordance with this IFRS”.*

In sostanza, l'avviamento positivo o negativo, secondo il Principio, rappresenta un valore residuale, che risulta dalla eccedenza o deficienza del fair value del corrispettivo pagato per l'acquisizione rispetto alla somma algebrica dei valori delle attività e passività identificabili misurati ai rispettivi fair value. Da tale confronto, come noto, emerge tipicamente un valore positivo e cioè l'avviamento che è iscritto all'attivo del bilancio e non è soggetto ad ammortamento sistematico bensì ad impairment test annuale.

Riflettiamo anzitutto, in termini generali, sulla logica di formazione del valore di avviamento che emerge generalmente in operazioni di trasferimento del controllo. Il valore dell'avviamento, calcolato alla data di un'aggregazione aziendale, può considerarsi concettualmente composto da due elementi:

— il primo fattore è l'eccedenza del valore stand alone della Target rispetto alla somma algebrica dei fair value degli elementi patrimoniali attivi e passivi ad essa pertinenti. Tale primo elemento costituisce idealmente l'avviamento intrinseco alla Target e preesistente all'aggregazione, il quale, a sua volta, si riferisce sia all'avviamento generato internamente dall'azienda acquisita, sia a quello da essa eventualmente acquistato in precedenti aggregazioni;

— il secondo fattore è l'avviamento generato dall'aggregazione, idealmente costituito dal fair value delle sinergie attese e degli ulteriori benefici creati dall'aggregazione in capo all'entità acquirente e consolidante. Tale secondo elemento deriva in senso proprio dall'acquisizione ed è connesso tipicamente agli effetti sinergici, di tipo operativo e/o finanziario, derivanti dalla combinazione delle due realtà aziendali.

È evidente che la misurazione dell'avviamento deriva da un “dato di fatto”, connesso alla specifica transazione, e cioè dal fair value del corrispettivo pagato dall'acquirente alla data dell'acquisizione. In sostanza, il Principio non richiede, per misurare l'avviamento, la determinazione autonoma del fair value della Target nella prospettiva dell'Acquirente, bensì assume un approccio pragmatico: la misurazione dell'avviamento si basa sul fair value

del corrispettivo <sup>(13)</sup>. La *ratio* della scelta è verosimilmente quella di semplificare ed oggettivizzare il calcolo dell'avviamento. Peraltro, la scelta non è priva di implicazioni operative che meritano di essere segnalate.

Invero, secondo la dottrina, il corrispettivo di un'acquisizione è una grandezza empirica di natura negoziale, influenzata da tutte le variabili che incidono sulla domanda e sull'offerta del bene oggetto di compravendita nel contesto temporale e spaziale in cui il *deal* si innesta. Di conseguenza, la scelta di far dipendere il valore dell'azienda compravenduta, rilevante per il calcolo dell'avviamento, dal prezzo convenuto tende a "scaricare" sulla misura dell'avviamento gli effetti delle circostanze e condizioni che caratterizzano la specifica negoziazione. Tra esse possono annoverarsi anche variabili estranee, in tutto o in parte, ai fondamentali economici e finanziari dell'azienda, come ad esempio le circostanze di tempo e di luogo della negoziazione, le convenienze contingenti, le situazioni particolari di settore o dei soggetti coinvolti, la forza contrattuale delle parti e così via.

In sostanza, è riconosciuto in dottrina che la grandezza fattuale del prezzo non corrisponde necessariamente al fair value della Target, inteso come grandezza non empirica espressione di un giudizio valutativo basato sulle capacità reddituali e finanziarie intrinseche della Target e su un processo sistematico e razionale di stima. Il prezzo è un dato di fatto, che è assunto quale migliore espressione del fair value solo in quanto esso risulta da una libera transazione tra soggetti indipendenti <sup>(14)</sup>.

Si può pertanto concludere che, essendo il prezzo negoziato una misura necessariamente empirica, anche l'avviamento (e l'utile da buon affare) che sono determinati in associazione a quel prezzo assumono una natura empirica. Il valore di avviamento rilevato ad esito del processo di PPA ha il pregio della certezza ed oggettività, ma il difetto di non essere sempre e necessariamente dotato di razionalità tecnica. Da ciò consegue che l'avviamento (e l'utile da buon affare), determinato secondo l'IFRS 3, potrebbe in concreto discostarsi da misure allineate ai fondamentali dell'aggregazione aziendale. Ciò potrebbe verificarsi se il prezzo, a causa di situazioni contingenti, non esprime congruamente il fair value della Target, bensì incorpora sovrappagamenti (*overpayments*) o sottopagamenti (*underpayments*) rispetto a valori economicamente razionali e ragionevolmente supportati.

L'Organismo internazionale si è soffermato sul tema dei possibili "overpayments" al momento di emanazione del Principio ed ha concluso affermando di non ritenere che il criterio adottato (quello che basa il calcolo dell'avviamento sul prezzo fatto) possa ordinariamente condurre alla sovra-

<sup>(13)</sup> IFRS 3, BC.328 "Therefore, goodwill is measured as a residual..." posto che il Board "concluded that direct measurement of goodwill is not possible".

<sup>(14)</sup> IFRS 3, BC.331 ritiene che, essendo le business combination tipicamente "exchange transactions" tra parti indipendenti ed intenzionate, il prezzo sia la migliore espressione del fair value: gli Organismi "believe that the acquisition-date fair value of the consideration transferred provides the best evidence of the acquisition-date fair value of the acquiree's interest in the acquiree in many, if not most, situations".

stima degli avviamenti riconosciuti nel bilancio dell'acquirente. Le Basis for Conclusions spiegano che *“the boards are not aware of instances in which a buyer knowingly overpays or is compelled to overpay a seller to acquire a business”* (BC § 382). In ogni caso, anche qualora il caso si verificasse, l'Acquirente deve procedere a riconoscere, in sede di PPA o nel primo bilancio post acquisizione, una svalutazione dell'avviamento in quanto ritenuto non recuperabile.

#### **4. L'IFRS 3, paragrafo 36: le regole di determinazione dell'utile da buon affare.**

Come sopra detto, il modello di calcolo dell'avviamento (e dell'utile da buon affare) presenta pro e contro: se da un lato, essendo basato sul prezzo negoziato, il modello ha il pregio della semplicità ed oggettività, d'altro lato esso presenta il limite legato al fatto che il prezzo potrebbe non sempre essere espressivo del fair value dell'asset compravenduto. Inoltre, la stima dei fair value delle attività e passività identificabili sconta, come di consueto, i limiti endogeni in un processo di attribuzione di valore. Tali limiti (validi in generale) sono potenzialmente più rilevanti, nell'ottica del Principio, quando il confronto richiesto dal par. 32 fa emergere un differenziale negativo ovvero un utile da buon affare. In sostanza, i margini di arbitrarietà insiti nelle diverse fasi del processo (misurazione del fair value del prezzo, identificazione e valutazione delle attività e passività identificabili) possono essere forieri di errori potenziali, voluti o non voluti, volti a evidenziare un utile da buon affare superiore a quello corretto.

Il Principio ritiene che gli errori di valutazione possano essere più probabili proprio nel caso di *“bargain purchases”*, in quanto la possibilità (ammessa dal *corpus* contabile) di registrare un utile costituisce un incentivo a valutazioni inappropriate<sup>(15)</sup>. Inoltre, le operazioni che generano utili sono considerate *“occasional”* e quindi potenzialmente più critiche. Invero, è raro che un venditore sia disposto a cedere un asset ad un prezzo inferiore al suo fair value, in una libera transazione tra parti intenzionate e indipendenti, con l'eccezione dei casi di vendita forzata o legata a circostanze particolari (impresa fallita o in liquidazione). Per tal ragione, il Principio pone vincoli e cautele più forti nel caso in cui il processo di PPA faccia sorgere un utile da buon affare. Le regole sono fissate dai par. 34-36 dell'IFRS3, da leggersi congiuntamente ai commenti delle Basis for Conclusions nei par. 371-381. In sintesi, le regole sono volte a introdurre limiti al riconoscimento degli utili che consistono sia in vincoli di processo sia in regole di calcolo<sup>(16)</sup>.

<sup>(15)</sup> Cfr. IFRS 3, BC.374.

<sup>(16)</sup> Cfr. IFRS 3, BC.376 *“The boards acknowledged, however, that the required review might be insufficient to eliminate concerns about unintentional measurement bias. They decided to address that concern by limiting the extent of gain that can be recognised”*.

In primo luogo, il Principio pone vincoli di processo che consistono essenzialmente nella richiesta di eseguire, o far eseguire da terzi, controlli dei dati dell'operazione in tutte le variabili che concorrono alla misurazione dell'utile da buon affare. Invero, come sopra detto, il Principio ritiene che gli errori intenzionali di stima (*"intentional measurment errors"*) siano più verosimili in tali casi. Gli errori possono derivare principalmente da quanto segue <sup>(17)</sup>:

*i)* identificazione incompleta e/o sottovalutazione di componenti del corrispettivo pagato (ad esempio con riguardo alle componenti differite o sottoposte a condizioni sospensive del prezzo, quali gli *earn-out*);

*ii)* identificazione errata e/ sopravvalutazione delle attività acquisite (ad esempio, una valutazione generosa dei fair value di asset intangibili);

*iii)* identificazione carente e/o sottovalutazione delle passività assunte (ad esempio, una valutazione sottostimata di fondi rischi per ristrutturazioni).

Il Principio ritiene, in termini generali, che i sistemi di controllo interno dell'Acquirente e il ruolo svolto dai revisori contabili siano strumenti ordinari che dovrebbero prevenire errori intenzionali di stima; peraltro, il Principio richiede, prima di accettare la quantificazione dell'utile, l'esecuzione di verifiche sull'intero processo estimativo, in modo tale da avere una sorta di "doppio controllo", preventivo e successivo, proprio sul processo di determinazione dell'utile. Testualmente, al par. 36 si legge che *"Before recognising a gain on a bargain purchase, the acquirer shall reassess whether it has correctly identified all of the assets acquired and all of the liabilities assumed and shall recognise any additional assets or liabilities that are identified in that review"*. L'attività di screening è estesa sia alla perimetrazione delle attività e passività oggetto acquisizione, sia alla misurazione delle stesse; essa implica inoltre una verifica delle informazioni disponibili, nonché l'esplicitazione delle ragioni sottostanti all'operazione conclusa a condizioni favorevoli, che debbono essere debitamente esposte nell'informativa di bilancio <sup>(18)</sup>.

La finalità del "double check" richiesto dal par. 36 è evidente: aumentare il profilo di responsabilità del management nell'esecuzione del processo di PPA, anche con il contributo eventuale di esperti indipendenti, e mitigare il rischio di errori intenzionali. Tuttavia, il Principio ha ritenuto che il rafforzamento del controllo in ordine alle quantificazioni e l'istituzione di un obbligo informativo supplementare non siano strumenti sufficienti a mitigare completamente il rischio di abusi nel riconoscimento degli utili generati da tali operazioni: è detto infatti che *"the required review might be insufficient to eliminate concerns about unintentional measurment bias"* <sup>(19)</sup>. Pertanto, è stato posto un secondo vincolo di natura meramente quantitativa rilevante per il calcolo materiale dell'utile da buon affare.

In secondo luogo, per conseguenza di quanto sopra, il Principio pone una

<sup>(17)</sup> Cfr. IFRS 3, BC.374.

<sup>(18)</sup> Cfr. IFRS 3, par. 64n) e BC.375.

<sup>(19)</sup> Cfr. IFRS 3, BC.376, primo capoverso.

regola ferrea con riguardo alla disciplina tecnica di calcolo dell'utile da buon affare. Tale vincolo si estrinseca nella seconda parte della previsione del par. 36, che riguarda il raffronto algebrico necessario per calcolare l'avviamento o l'utile da buon affare. Tale raffronto va effettuato tra: *i*) il fair value del corrispettivo pagato, comprensivo della eventuale componente differita e del fair value delle quote di minoranza ove esistenti; *ii*) il fair value netto delle attività e passività identificabili che compongono il business trasferito. Il termine chiave è quello di "identificabili" riguardante le attività e passività e ciò implica l'interpretazione della natura dell'avviamento.

L'avviamento, per come è disciplinato nella prassi e dottrina, è un elemento di valore che non dispone di un proprio autonomo significato economico e non genera benefici separatamente identificabili ed apprezzabili, come invece capita per ogni altra attività materiale o immateriale. Esso inoltre non può formare oggetto di scambio separato rispetto ad altre attività che, tipicamente, generano distinti benefici economici. L'avviamento non dispone pertanto di un valore autonomo e separabile rispetto alla business unit al quale è pertinente, essendo legato alla combinazione delle attività della business unit stessa. In sostanza, l'avviamento, ancorché qualificabile, nel genere, come "attività", non può essere considerato, nella specie, "attività identificabile" ai sensi del par. 32-b) del Principio <sup>(20)</sup>.

In sintesi, quindi, l'avviamento riferibile alla Target non è attività identificabile e non può essere oggetto di autonoma e diretta rilevazione nel bilancio consolidato dell'Acquirente. Esso può solamente emergere, in via sintetica e quale posta residuale, se il fair value del prezzo risulta superiore al fair value dell'attivo netto della Target. Nel concreto, si possono presentare due opzioni.

Da un lato, se il prezzo è superiore al fair value dell'attivo netto, il fatto di non poter considerare l'avviamento esistente nel business acquisito (nel calcolo del fair value dell'attivo netto) fa sì che il differenziale finale, che ha significato proprio di avviamento, risulti in un importo superiore. Pertanto, se la Target ha già iscritto nel suo bilancio un avviamento riferibile al business acquisito, tale avviamento è inizialmente stornato; peraltro, così facendo, a parità di prezzo, il confronto fa emergere un valore di avviamento sintetico connesso alla business combination superiore. Tale avviamento dovrà essere allocato alle unità di business (cosiddette "cash generating units" o "CGU") da cui esso origina e dovrà essere sottoposto annualmente ad impairment test. In sintesi, nel caso di goodwill, l'avviamento precedente riferibile alla Target, pur inizialmente stornato, continua ad essere rappresentato nel bilancio post acquisizione in quanto esso riemerge sinteticamente espresso nell'avviamento complessivo.

D'altro lato, se il prezzo è inferiore al fair value dell'attivo netto, il fatto di non poter considerare l'avviamento esistente nel business acquisito (nel calcolo

---

<sup>(20)</sup> Al riguardo, si veda anche IAS 38, par. 11.

del fair value dell'attivo netto) ha un impatto totalmente diverso: tale vincolo fa sì che il fair value dell'attivo netto risulti, a parità di altre condizioni, in un importo inferiore e quindi che l'utile da buon affare venga quantificato in un importo inferiore. In sostanza, la scelta metodologica del par. 36 realizza l'obiettivo di evitare, in un'acquisizione conclusa a prezzi favorevoli, l'emersione congiunta di avviamenti e di utili da buon affare. Testualmente è detto *"that means that a gain on a bargain purchase and a goodwill cannot both be recognised for the same business combination"* <sup>(21)</sup>. Ciò in quanto l'iscrizione eventuale di un avviamento determinerebbe un maggiore utile da buon affare e ciò è visto dal Principio come potenzialmente rischioso e non prudente. Pertanto, in tali casi, è necessario sia stornare tutti gli avviamenti eventualmente già presenti nel bilancio dell'acquisto in ragione di precedenti aggregazioni, sia evitare il riconoscimento, nel bilancio consolidato dell'Acquirente, di avviamenti impliciti nei valori dell'attivo netto acquisito relativi a rami di business che incorporano valori latenti a titolo di avviamento.

## 5. Gli impatti pratici della scelta metodologica del paragrafo 36: analisi conclusive.

Un esempio può aiutare a comprendere gli effetti contabili della scelta metodologica implicita nel Principio e a trarre talune conclusioni interpretative sulla questione oggetto di analisi. Consideriamo il caso seguente i cui dati numerici sono indicati nella Tab. 1.

Tabella 1 - Entità A valori contabili e fair value

	VC	FV	Delta	Note
BUSINESS UNIT X	6.000	6.500	500	(1)
PARTECIPAZIONE 100% in K	2.000	2.000	0	(2)
AVVIAMENTO	2.000	0	-2.000	(3)
TOTALE	10.000	8.500	-1.500	
VC = valore netto contabile di A rilevato nel bilancio consolidato FV = fair value delle attività e passività identificabili di A (in prospettiva consolidata) (1) Il plusvalore di 500 è connesso a fabbricati (2) La partecipazione in K ha un fair value di 2.500 con un valore di avviamento di 500 (3) Valore stornato in quanto l'avviamento non è attività identificabile				

a) L'entità H, quotata in Borsa e tenuta all'applicazione dei principi

<sup>(21)</sup> Cfr. IFRS 3, BC.376.

IFRS, acquista il 100% dell'entità A con un'operazione di fusione per incorporazione di A in H <sup>(22)</sup>.

b) L'entità A gestisce direttamente la business unit X (BU X) nonché detiene integralmente la partecipazione in K che gestisce un differente ramo di business.

c) Il fair value del corrispettivo è pari a 7.000.

d) Il valore netto contabile consolidato di A alla data di passaggio del controllo è pari a 10.000, dato inclusivo di un avviamento riferito a precedenti operazioni già iscritto a bilancio per 2.000; pertanto, il patrimonio netto contabile "tangibile" (cosiddetto "tangible book value") è pari a 8.000.

e) Dal processo di PPA, emerge che il fair value delle attività e passività identificabili di A, calcolato secondo una logica consolidata e quindi considerando la partecipazione in K quale business unit consolidata, è pari a 8.500. In particolare, le stime di fair value evidenziano: i) un plusvalore sui fabbricati riferibili alla BU X per 500; ii) lo storno dell'avviamento originario iscritto nel bilancio di A, per 2.000. Il fair value dell'attivo netto non comprende l'avviamento riferito alla partecipazione del 100% in K, che è stimato pari a 500.

f) Si prescinde per semplicità dagli impatti fiscali.

### 5.1. I "bargain purchases": la rilevazione dell'utile da buon affare esclude l'avviamento.

Un primo tema rilevante è l'effetto potenzialmente non omogeneo che si può generare, in sede di prima contabilizzazione di A nel bilancio di H, con riguardo all'avviamento. Come sopra detto, il confronto richiesto dal par. 36 implica il calcolo del fair value delle attività e passività identificabili; in tale calcolo l'avviamento non può essere considerato attività identificabile e quindi non è rilevante nel calcolo del fair value dell'attivo netto. Osservando l'esempio, si può comprendere l'effetto pratico.

Se il fair value del prezzo d'acquisto (come ipotizzato nell'esempio) segnala un utile da buon affare, l'avviamento non può essere rilevato. Quindi, il fair value del prezzo (7.000) deve essere confrontato con il fair value dell'attivo netto (8.500), che esclude ogni valore di avviamento <sup>(23)</sup>: ne deriva un utile da buon affare pari a 1.500. Per tal modo, l'avviamento già iscritto nel bilancio di A (2.000) e l'avviamento legato alla BU K (500) non sono esposti nel bilancio di H post acquisizione, posto che il par. 36 del Principio prevede di

<sup>(22)</sup> L'operazione in esame è tipicamente realizzata, se la Target è quotata in borsa, attraverso una OPSC (Offerta Pubblica di Scambio), per il tramite della quale l'Acquirente (H) offre agli azionisti della Target (A) l'acquisto delle azioni di A, a fronte dell'emissione e della consegna di un dato numero di azioni di H destinate agli stessi azionisti.

<sup>(23)</sup> Il fair value dell'attivo netto è calcolato: i) partendo dal patrimonio netto contabile consolidato, pari a 10.000; ii) stornando il valore di avviamento già iscritto, pari a 2.000; iii) sommando i plusvalori connessi alle attività identificabili, riferiti ai fabbricati e pari a 500; iv) non rilevando l'avviamento connesso al compendio patrimoniale della BU K gestista per il tramite della partecipazione in K.

non considerare, nel calcolo del differenziale tra prezzo e valore dell'attivo netto, proprio i valori di avviamento. Pertanto, l'utile da buon affare, ove esistente, non consente di rilevare, nel bilancio dell'Acquirente, alcun avviamento pregresso o nuovo emergente dall'operazione, proprio al fine di "contenere" la misura dell'utile da buon affare.

Situazione diversa si avrebbe se il prezzo fosse superiore al fair value dell'attivo netto. Ad esempio, ipotizziamo per un istante che, a parità di altre condizioni, il fair value del prezzo sia pari a 11.500. In tal caso, il fair value del prezzo (11.500) deve essere confrontato con il fair value dell'attivo netto (8.500): ne deriva un avviamento complessivo pari a 3.000. Per tal modo, se è vero che inizialmente l'avviamento già iscritto nel bilancio di A (2.000) è stornato e l'avviamento legato alla BU K (500) non è rilevato, è altresì vero che essi "ricompaiono" implicitamente ricompresi nell'avviamento complessivamente rilevato (pari a 3.000); l'avviamento complessivo, anche al fine dell'esecuzione dell'impairment test, deve essere allocato alle CGU di pertinenza e quindi una quota parte potrà essere proprio allocata all'avviamento originario riferito alla business unit principale di A (2.000) nonché a quello riferito alla partecipazione in K (500), lasciando la quota residua al nuovo avviamento emergente per effetto dei benefici dell'acquisizione.

In sintesi, l'avviamento originario compare o sparisce, in funzione della misura del prezzo dell'operazione e del differenziale tra tale prezzo e il fair value dell'attivo netto.

## **5.2. L'utile da buon affare nel bilancio consolidato e in quello separato.**

Un secondo tema rilevante è l'effetto potenzialmente non omogeneo che si può generare, in sede di prima contabilizzazione di A nel bilancio consolidato ed in quello separato dell'Acquirente. È noto invero che l'Acquirente, a valle dell'acquisizione che ha implicato il trasferimento del controllo, deve redigere, salvo casi particolari, sia il bilancio separato sia quello consolidato. Ad esempio, se l'acquisizione è realizzata tramite la fusione della Target, l'Acquirente deve redigere: *i*) il bilancio separato che incorpora gli effetti della fusione e dove le partecipazioni di controllo della Target rimangono come asset singoli; *ii*) il bilancio consolidato, dove tutte le partecipazioni di controllo della Target rientrano nel perimetro di consolidamento<sup>(24)</sup>. Pertanto, pur essendo l'ottica prioritaria degli IFRS quella del bilancio consolidato, non va esclusa la rilevanza del bilancio separato nell'analisi degli effetti delle regole del Principio. Tra l'altro, in molti contesti giuridici, quale quello italiano, il

---

<sup>(24)</sup> Il bilancio consolidato non deve essere redatto solo se il business oggetto di acquisto è un'azienda o un ramo d'azienda e se tale business non ha partecipazioni in società controllate.

bilancio separato assume rilevanza non marginale per la distribuzione dei dividendi.

Orbene, nella prospettiva consolidata, le regole dettate dal Principio in tema di rilevazione, classificazione e valutazione riguardano le attività e passività che, nell'aggregazione aziendale, possono, rispettivamente, considerarsi identificabili e assunte nella prospettiva del bilancio consolidato dell'Acquirente. In tale prospettiva, si è detto sopra che l'avviamento non può essere considerato quale attività identificabile, con le conseguenze viste al par. 5.1.

Per contro, nella prospettiva del bilancio separato, è evidente che le partecipazioni di controllo della Target configurano attività identificabili che, in sede di PPA, debbono essere valutate al fair value al fine del calcolo del goodwill o dell'utile da buon affare. Pertanto, le partecipazioni di controllo possono fare emergere, nel fair value delle stesse, plusvalori connessi anche ad avviamenti impliciti.

In sintesi, si può rilevare che: *i*) da un lato, l'avviamento riferito alle partecipazioni di controllo della Target non può essere rilevato nel bilancio consolidato dell'Acquirente in quanto privo del requisito di identificabilità; *ii*) d'altro lato, nel bilancio separato dell'Acquirente, le partecipazioni di controllo, che costituiscono senza dubbio attività identificabili, potrebbero esprimere sia avviamenti già rilevati nei bilanci precedenti, sia avviamenti impliciti nelle stesse; tali avviamenti risultano incorporati dentro il fair value delle partecipazioni intese come asset singoli.

Si pone quindi una divaricazione concettuale, foriera di impatti anche rilevanti, tra la prospettiva del bilancio consolidato e quella del bilancio separato, con trattamenti differenti della stessa operazione nei due set di bilancio. Tale aspetto può assumere rilevanza soprattutto quando l'acquisizione è realizzata attraverso la fusione per incorporazione di un'entità o di un ramo di business che comprende anche partecipazioni di controllo. Torniamo al nostro caso (cfr. anche Tab. 2 qui sotto).

Tabella 2 - Il calcolo dell'utile da buon affare nel bilancio consolidato e separato

	Bil. Cons. H	Bil. Sep. H	Note
FAIR VALUE CORRISPETTIVO	7.000	7.000	(1)
FAIR VALUE DELL'ATTIVO NETTO DI A	8.500	9.000	(2)
UTILE DA BUON AFFARE	1.500	2.000	
AVVIAMENTO IMPLICITO	-	500	(3)
(1) Il fair value del prezzo è uguale nelle due prospettive (consolidata e separata) (2) Il fair value dell'attivo netto incorpora, nella prospettiva separata, il fair value della partecipazione K, pari a 2.500 (3) Nella prospettiva separata, si può rilevare l'avviamento implicito in K			

Con riguardo al bilancio consolidato l'utile da buon affare emerge pari a

1.500, per confronto tra il fair value del prezzo (7.000) ed il fair value dell'attivo netto (8.500) <sup>(25)</sup>.

Se invece consideriamo la prospettiva del bilancio separato, la partecipazione K, detenuta dalla Target A, costituisce un asset singolo e identificabile; ne consegue che il plusvalore implicito nel fair value della partecipazione, relativo all'avviamento riferibile alla stessa, deve essere considerato nel calcolo del fair value delle attività nette identificabili. In termini concreti, l'utile da buon affare emerge, nella prospettiva del bilancio separato, quale confronto tra il fair value del prezzo (7.000) ed il fair value dell'attivo netto che incorpora anche il plusvalore riferito alla partecipazione in K (9.000): esso risulta quindi pari a 2.000. Ne risulta dunque che l'utile da buon affare nella prospettiva separata (2.000) è superiore a quello risultante dal consolidato (1.500) se le partecipazioni di controllo incorporano avviamenti.

In sintesi, se l'acquisizione è un "bargain purchase" ma alcune partecipazioni di controllo incorporano avviamenti, l'applicazione dell'IFRS 3 conduce alla rilevazione di un utile da buon affare di diverso importo nel bilancio consolidato e in quello separato. Più precisamente, nel bilancio consolidato, l'utile da buon affare è espresso "al netto" degli avviamenti impliciti nelle partecipazioni di controllo, mentre nel bilancio separato tale utile risulta "al lordo" degli stessi. Va da sé che, ove gli avviamenti in parola siano significativi, il disallineamento tra l'utile da buon affare rilevato nei due set di bilancio può risultare partimenti significativo.

Si può da ultimo osservare che la diversità di rappresentazione non si pone invece per le partecipazioni di minoranza, non incluse nell'area di consolidamento. Infatti, le partecipazioni in società collegate o minori, non rientranti nell'area di consolidamento, costituiscono attività identificabili nella prospettiva duplice del bilancio separato e consolidato. Se quindi le partecipazioni di minoranza non consolidate incorporano plusvalori, tali plusvalori sono rilevanti, nel calcolo dell'utile da buon affare, in entrambi i set di bilancio.

### 5.3. L'impatto economico nei bilanci successivi.

Un terzo aspetto rilevante riguarda, nel caso di acquisizioni che generano utili da buon affare, l'effetto contabile del realizzo di un ramo di business o di una partecipazione di controllo in prossimità temporale con l'acquisizione. È infatti possibile che l'Acquirente decida di dismettere alcuni rami d'azienda o partecipazioni della Target post acquisizione, sia per vincoli normativi (ad esempio, richieste dell'autorità antitrust) sia per decisioni strategiche (ad esempio, focalizzazione sui business principali e cessione di quelli accessori). Orbene, posto che nei "bargain purchases" non è possibile rilevare gli avviamenti riferibili a partecipazioni o parti di business, la cessione successiva

---

<sup>(25)</sup> Cfr. par. 5.1.

delle stesse, ove effettuata al fair value, genera una plusvalenza che è maturata nel corso della gestione precedente e che è quindi concettualmente riferibile all'acquisizione. In sostanza, il fatto di non poter registrare avviamento nel caso di "bargain purchases", al fine di non "gonfiare" impropriamente l'importo dell'utile da buon affare, conduce a rilevare plusvalenze non di competenza nel caso di cessione delle partecipazioni o rami di business che incorporano plusvalenze, cioè a fare emergere con ritardo l'utile riferibile all'acquisizione. Peraltro, la plusvalenza rappresentativa dell'utile da acquisizione potrebbe risultare diversa nel bilancio consolidato e in quello separato, se riferibile a partecipazioni di controllo.

Vediamo l'impatto numerico con l'esempio sopra esposto. Come detto, l'utile da buon affare, nella prospettiva del bilancio consolidato, è misurato in 1.500, senza rilevare alcun avviamento <sup>(26)</sup>. Pertanto, la partecipazione in K è iscritta, nel bilancio consolidato di H, ad un valore di 2.000, senza l'emersione del plusvalore a titolo di avviamento in essa esistente <sup>(27)</sup>. Se la partecipazione K è ceduta nel primo esercizio successivo all'acquisizione ad un prezzo di 2.500 (pari al suo reale fair value), la cessione determina, nel bilancio consolidato di H, l'emersione di una plusvalenza di 500, esattamente pari all'avviamento riferibile all'acquisizione che non si era potuto scrivere in sede di PPA. Per contro, il bilancio separato di H non rileva la plusvalenza in esame, posto che la rilevazione di K era già avvenuta al fair value in sede di PPA.

In sintesi, l'atteggiamento "prudenziale" voluto dal Principio in sede di "bargain purchases" conduce potenzialmente a rilevare, nei bilanci successivi, componenti positivi di reddito non di competenza riferibili idealmente all'utile da acquisizione.

---

<sup>(26)</sup> Cfr. par. 5.1.

<sup>(27)</sup> Per la precisione, nel bilancio consolidato di H figura il compendio patrimoniale netto riferibile a K.



## IL GRADO DI DETTAGLIO DELLE INFORMAZIONI NEL BILANCIO DI ESERCIZIO

di ALBERTO QUAGLI

### 1. Introduzione.

In questo contributo si vuol sollevare la domanda su quale sia nel concreto il limite oltre il quale nel bilancio di esercizio non si devono fornire ulteriori informazioni.

Tale questione sembra a prima vista strana, nel senso che il contenuto informativo del bilancio è stabilito per legge, sia caso dei bilanci redatti con le regole del codice civile, sia nel caso delle imprese che adottano, obbligatoriamente o volontariamente, i principi contabili internazionali. Per cui si potrebbe d'acchito pensare che la risposta è scontata, ossia che le informazioni da fornire sono quelle previste dalle regole applicabili.

Nel concreto però la questione non è così banale. Chi scrive ha avuto modo di osservare vari casi in cui gli amministratori sono stati oggetto di contestazioni da parte di soci, spesso in modo pretestuoso, perché ad avviso di questi ultimi il bilancio non conteneva un grado di dettaglio informativo sufficiente a ritenere rispettate le regole applicabili. In forza di questa convinzione, i ricorrenti reclamavano la violazione della clausola generale del bilancio, ossia che *“Il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio”* (art. 2423/2° Cod. Civile <sup>(1)</sup>). Tale violazione implica necessariamente che il bilancio sia illecito e quindi nulla la delibera assembleare che lo ha approvato <sup>(2)</sup>.

---

<sup>(1)</sup> Per i principi contabili internazionali vale in sostanza la stessa clausola: *“Financial statements should present fairly the financial position, financial performance and cash flows of an entity. Fair presentation requires the faithful representation of the effects of transactions, other events and conditions in accordance with the definitions and recognition criteria set out in the Conceptual Framework. The application of IFRS Accounting Standards, with additional disclosure when necessary, is presumed to result in financial statements that achieve a fair presentation.”* (IAS 1, par. 15).

<sup>(2)</sup> Si segnala in merito che il rispetto della clausola generale dell'art. 2423/2 vale anche i bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali come si desume dall'art. 5/1° del D.Lgs. 38/2005 (*“Se, in casi eccezionali, l'applicazione di una disposizione prevista dai principi contabili internazionali è incompatibile con la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, di quella finanziaria e del risultato economico, la disposizione non è*

Si badi bene che le contestazioni in parola non riguardavano informazioni che palesemente il bilancio deve contenere, come voci dei prospetti contabili o interi punti della nota integrativa o della relazione sulla gestione, che allora la questione non si porrebbe neppure, ma vertevano sul grado di dettaglio dell'informativa da fornire nella nota integrativa come, ad esempio, dimostrazione della recuperabilità di oneri pluriennali, dettagli su specifiche operazioni o impegni con parti correlate, condizioni applicate a specifici finanziamenti ottenuti e/o concessi, utilizzo di metodi analitici o forfettari per la valutazione dei crediti, inclusione nei valori capitalizzati di specifici costi, dettagli su debiti e via dicendo. Dette contestazioni possono riguardare sia presunte omissioni, sia informazioni non chiare o peggio ancora decettive, che ingannano quindi il lettore. La questione è di notevole rilievo pratico <sup>(3)</sup>, perché ogni tanto qualche tribunale ritiene illecito il bilancio per difetto di chiarezza anche quando mancano informazioni che non sono espressamente richieste da norme di legge o da principi contabili professionali <sup>(4)</sup> ma che nei rispettivi casi in esame rappresentano fonte di contestazione da parte di soci che si ritengono danneggiati da tali mancanze, non avendo potuto comprendere adeguatamente le cause che hanno portato il bilancio a esporre determinati risultati contabili.

Quindi il problema si sposta sul domandarsi quale sia il grado di discrezionalità lasciato agli amministratori nell'interpretare il contenuto obbligatorio richiesto dalle norme applicabili sulla nota integrativa e sulla relazione di gestione.

Vi è poi una seconda domanda che si pone successivamente. Oltre quale punto il venir meno di specifiche informazioni implica l'illiceità dell'intero bilancio? Ne basta una? Ne servono alcune in particolare? Quale è in sostanza il collegamento tra il dato tecnico contabile e la lesione del diritto all'informazione che porta poi a impugnare il bilancio?

Per rispondere a tali questioni, è necessario partire dalle basi del bilancio, ossia dai principi generali e dai postulati del bilancio. La prendiamo un

---

*applicata*”...) e dall'art. 3/2° del Regolamento CE 1606/2002 (“*I principi contabili internazionali possono essere adottati solo se non sono contrari al principio di cui all'articolo 2, paragrafo 3, della direttiva 78/660/CE*” ossia che “*I conti annuali devono dare un quadro fedele della situazione patrimoniale, di quella finanziaria nonché del risultato economico della società*”.....).

<sup>(3)</sup> La rilevanza di questo tema e, al tempo stesso, la scarsità di studi relativi sono affermate anche da Strampelli, 2021.

<sup>(4)</sup> Nella giurisprudenza risultano molti casi nei quali è stata valutata nulla la delibera di approvazione di un bilancio dove la nota integrativa risultava priva di informazioni per le quali nessun principio contabile ne impone l'obbligo, come, a mero titolo di esempio, il dettaglio sulle categorie di beni che componevano le classi delle materie prime, dei semilavorati e dei prodotti finiti; (Tribunale di Brescia, 10 marzo 2022) o la menzione del contenzioso promosso da altro socio nei confronti della società (Tribunale di Milano, 6 febbraio 2017, n. 1416). Più in dettaglio, si veda Mandarino, 2023. Un altro esempio interessante è la sentenza 10620 del 23.10.2017 con la quale il Tribunale di Milano ha ritenuto lesive del principio della chiarezza la mancata informazione delle ragioni dell'inesigibilità di crediti e la mancata esposizione in nota integrativa nonché in assemblea delle ragioni della valutazione relative al compenso ad un amministratore.

po' larga, quindi, ma è la strada è più sicura se si vuole applicare un ragionamento deduttivo.

## 2. L'interazione tra i principi della clausola generale e il grado di dettaglio delle informazioni.

Secondo le regole comunitarie europee di cui alla Direttiva n. 34/2013 e recepite nel nostro ordinamento nell'art. 2423/2° del codice civile, il bilancio deve fornire la rappresentazione *chiara, veritiera e corretta* della situazione economico, patrimoniale e finanziaria della società. Tali principi rappresentano nel loro complesso la clausola generale del bilancio di esercizio. Ciascuno dei tre principi ha significato autonomo, pur essendo così correlati che la mancanza di uno qualsiasi impedisce il soddisfacimento della funzione informativa del bilancio, obiettivo primario del bilancio destinato a pubblicazione.

Riassumendo una vastissima letteratura sul tema <sup>(5)</sup>, il bilancio è *veritiero* quando rappresenta attendibilmente la realtà gestionale, immagine ottenuta misurando precisamente i valori "certi" (il denaro e i suoi relativi flussi) e stimando i valori "incerti" (praticamente tutte le altre grandezze di bilancio) al meglio delle informazioni disponibili con un sistema coerente di ipotesi che tengano conto della realtà economica e della prevista dinamica gestionale.

Il bilancio è *corretto* quando, in primo luogo, è redatto in modo conforme alla disciplina applicabile a seconda del regime contabile prescelto, che siano le regole del Codice Civile e dei principi contabili dell'OIC o i principi contabili internazionali per le società che adottano tali principi in forza del D. Lgs. 38/2005. Ma questo profilo che può definirsi correttezza *oggettiva*, si affianca anche all'altro profilo, quella della correttezza *soggettiva*, che riguarda l'atteggiamento del redattore (Bocchini, 2021, pag. 77 e segg.) Questo atteggiamento è corretto nella misura in cui gli amministratori compiano le scelte di valutazione, presentazione e informativa in bilancio in modo onesto e neutrale, non tale quindi da ingannare volutamente o anche semplicemente da privilegiare uno o più soggetti specifici (il socio di maggioranza, le banche, ecc.) a scapito degli altri potenziali lettori <sup>(6)</sup>. Se si pensa che la correttezza è la traslazione nella legge italiana del concetto di "fair" presente nella IV Direttiva CEE, questa seconda accezione va certamente inclusa.

Il bilancio è *chiaro* nella misura in cui sia in primo luogo comprensibile

<sup>(5)</sup> Ad esempio, per gli aziendalisti si vedano: Ferrero, 1991; Superti Furga, 1991; Marasca, 1999; Incollingo, 1999; Giunta e Pisani, 2017; Quagli, 2023. Per i giuristi: Colombo, 1999; De Angelis, 2019; Bocchini, 2021; Strampelli, 2022.

<sup>(6)</sup> OIC 11, par. 8: "*La neutralità, ancorché non espressamente prevista dagli articoli di legge, costituisce un corollario della rappresentazione veritiera e corretta. Il principio di neutralità richiede che il bilancio sia scevro da distorsioni preconcelte nell'applicazione dei principi contabili o da sperequazioni informative a vantaggio solo di alcuni dei destinatari primari del bilancio*".

per i lettori e, in particolare, per gli investitori, considerati dal Documento 11 dei principi contabili dell'OIC quali utenti primari dell'informativa di bilancio, usualmente caratterizzati da una buona se non ottima padronanza della logica contabile e della lettura dei bilanci. Tale comprensibilità riguarda la formazione dei valori di bilancio e le scelte valutative degli amministratori che ne stanno alla base. Queste scelte dovranno essere adeguatamente commentate, con particolare attenzione alle questioni più complesse. Implicitamente la chiarezza richiama sia gli aspetti formali, come il linguaggio usato nei commenti della Nota integrativa e della Relazione sulla gestione, che non deve essere criptico o tanto meno decettivo, sia gli aspetti sostanziali, nel senso che le spiegazioni dovranno riguardare gli elementi ritenuti più rilevanti. La chiarezza quindi sembra implicare un riferimento esterno alla società, quello della comprensibilità per i lettori, che le attribuisce una sfumatura ben più discrezionale rispetto agli due principi della clausola generale (7).

Le relazioni tra i tre principi sono profonde avendo come perno, nel concreto, la correttezza.

Un bilancio veritiero deve anche essere corretto in quanto la soggettività delle stime funzionali ad una determinazione del reddito e del connesso capitale di funzionamento che rappresenti la realtà gestionale trova necessario limite e semplificazione nel rispetto delle regole *convenzionali* stabilite dalla disciplina legale applicabile (8).

Anche la chiarezza non può prescindere dalla correttezza, dal momento che il rispetto delle regole legali per la redazione del bilancio (correttezza "oggettiva") "dovrebbe" assicurare la chiarezza (Bocchini, 2021, pag. 65). Ad esempio, una violazione della correttezza "oggettiva" come la mancanza in bilancio delle spiegazioni delle scelte valutative e delle altre informazioni richieste dalle regole rende certamente il bilancio non chiaro.

Rispetto a questi tre principi della clausola generale, la questione che ci si pone del grado di dettaglio delle informazioni in nota integrativa sembra attenere maggiormente alla chiarezza, nel senso che l'informazione non è chiara se priva dei necessari dettagli, essendo incomprendibile il collegamento della grandezza contabile interessata agli eventi gestionali o ai processi valutativi che l'hanno causata. Certamente il grado di dettaglio è anche collegato alla correttezza, nel senso che le stesse regole che disciplinano la

---

(7) Secondo uno dei padri dell'economia aziendale (Ferrero, 1991) addirittura la chiarezza assume un significato più ampio, intendendola come trasparenza del bilancio, che riguarda sia aspetti formali (la comprensibilità), sia aspetti sostanziali come l'applicazione del concetto del "reddito prodotto" (e non di quello distribuibile). Tale concetto concerne l'approccio valutativo generale facendo sì che il principio di chiarezza per l'autore riguardi anche la logica valutativa adottata dal redattore e non solo la forma espositiva.

(8) Secondo la Relazione Ministeriale di accompagnamento al D.lgs. 127/91: *"l'uso dell'aggettivo veritiero, riferito al rappresentare la situazione patrimoniale, economica e finanziaria, non significa pretendere dai redattori del bilancio né promettere ai lettori di esso una verità oggettiva di bilancio, irraggiungibile con riguardo ai valori stimati, ma richiedere che i redattori del bilancio operino correttamente le stime e ne rappresentino il risultato"*.

redazione del bilancio stabiliscono un certo grado di dettaglio per molte voci <sup>(9)</sup> e la loro assenza si qualifica quantomeno come una parziale scorrettezza, ma vi sono molti casi in cui la chiarezza può essere seriamente minacciata anche quando le regole non richiedono di fornire dettagli. Ad esempio, l'art 2427 e, di conserva, i principi OIC, non richiedono di dettagliare nella nota integrativa molte voci quali, a mero titolo di esempio, oneri diversi di gestione, debiti verso banche, altri fondi del passivo. In tali casi, la mancanza dei relativi dettagli non implica che il bilancio sia scorretto, ma potrebbe dubitarsi che il bilancio sia chiaro in relazione a specifiche finalità informative. Quindi chiarezza e correttezza non necessariamente coesistono; un bilancio “corretto” potrebbe non esser chiaro.

Val la pena di segnalare che l'OIC 11, pur riferito ai postulati di bilancio, non fornisce alcuna declinazione del principio della chiarezza, mentre la precedente versione dei principi contabili (l'OIC 11 emesso nel 2005) spendeva sul tema poche ma importanti parole affermando che *“Il bilancio d'esercizio deve essere comprensibile e deve perciò essere analitico e corredato dalla nota integrativa che faciliti la comprensione e l'intelligibilità della schematica simbologia contabile. Tuttavia l'informativa fornita non deve essere eccessiva e superflua.”* Ci preme sottolineare l'esortazione ad evitare informazioni “eccessive e superflue”, che quantomeno implicava un limite al grado dettaglio che adesso, purtroppo, non trova esplicito riferimento nei principi contabili attuali né, tantomeno, nel Codice Civile.

### **3. Il grado di dettaglio e i principi di informazione complementare e di irrilevanza.**

Il necessario grado di dettaglio da raggiungere nell'informativa è chiaramente collegato al principio sancito dall'art. 2423/3°, secondo il quale *“se le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non sono sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, si devono fornire le informazioni complementari necessarie allo scopo”*. Tale principio non menziona la chiarezza quale presupposto logico, quanto la veridicità e la correttezza ed è di una portata così ampia che si fatica a definirne i contorni applicativi. Certamente esso riguarda l'obbligo di fornire informazioni nella Nota Integrativa per la valutazione di elementi patrimoniali particolari, (ancora) privi di una disciplina specifica, come potrebbe essere adesso il caso dei cryptoassets. È ovvio che in tal caso il bilancio dovrà descriverne le caratteristiche e le scelte valutative. Ma è anche vero che potrebbe riguardare qualunque valore o informazione di bilancio quando si ritenga che le disposizioni del Codice

---

<sup>(9)</sup> La nota integrativa impone di specificare il dettaglio di certe voci inserite nel Conto Economico o nello Stato Patrimoniale (punti 3, 5, 6 *ter*, 7, 7 *bis*, 12, 13, 17, 19, 19 *bis*) e l'inserimento di determinati elementi entro certe voci (punti 6, 8, 11, 14, 16, 22 *bis*).

siano insufficienti a fornire un quadro fedele. Tale principio produce effetti proprio a partire dalla dimostrazione della insufficienza delle informazioni derivate dalle regole specifiche del codice rispetto agli obblighi di rappresentazione veritiera e corretta, intendendo soprattutto la “correttezza” nel senso soggettivo prima descritto.

Ciò non significa automaticamente che possono non esservi limiti alle informazioni e ai dettagli che si devono dare in bilancio, in quanto il principio si attiva partendo dalla dimostrazione del legame strumentale dell'assenza di certe informazioni con la clausola generale e quindi il limite superiore è quello del raggiungimento della veridicità e correttezza. Ma esemplificare quali possano le situazioni di innesco è molto discrezionale, tanto che neppure l'OIC 11 prova a fornirne. Si può dire soltanto che con questo principio è assodato che l'informativa di bilancio può, in alcuni casi, non limitarsi a quella obbligatoria per legge, ma è ben difficile stabilire fin dove *operativamente* deve spingersi.

Vi è un altro principio da considerare sulla questione dei dettagli da fornire ed è il postulato della rilevanza (*relevance*), introdotto già nel Conceptual Framework dello IASB come uno dei due principi base (l'altro è la *faithfulness*). Tale concetto è stato poi ripreso dalla Direttiva EU n. 34/2013 (Accounting Directive, art.2, 16) dove si definisce “*rilevante*”: *lo stato dell'informazione quando la sua omissione o errata indicazione potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio dell'impresa. La rilevanza delle singole voci è giudicata nel contesto di altre voci analoghe*”. La Direttiva introduce quindi nei principi generali di bilancio (art. 6) la rilevanza prevedendo che “*j) non occorre rispettare gli obblighi di rilevazione, valutazione, presentazione, informativa e consolidamento previsti dalla presente direttiva quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti.*”, principio che è stato fedelmente recepito nel Codice Civile all'art. 2423, comma 4 <sup>(10)</sup>.

In prima battuta, si può quindi affermare che il grado di dettaglio fine al quale spingersi trova limite nella irrilevanza delle informazioni. A ben vedere, tuttavia, si nota che la irrilevanza è declinata nella Direttiva Europea e quindi nel nostro Codice come una deroga, in chiave semplificatrice, di disposizioni di legge. Per cui tale principio richiede al redattore del bilancio di individuare specificamente le regole di rilevazione, valutazione, presentazione o informativa ritenute irrilevanti e di segnalarlo nella nota integrativa. Quindi nel contesto delle regole codicistiche “italiane”, la rilevanza non opera come limite generale al grado di dettaglio delle informazioni da fornire, come invece accade nel regime dei principi contabili internazionali di seguito

---

<sup>(10)</sup> “*Non occorre rispettare gli obblighi di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta. Rimangono fermi gli obblighi in tema di regolare tenuta delle scritture contabili. Le società illustrano nella nota integrativa i criteri con i quali hanno dato attuazione alla presente disposizione*” (Art. 2423/4° Codice Civile).

discusso, ma solo come possibilità di deroghe specifiche delle regole esistenti, ad esempio consentendo l'aggregazione di informazioni che le specifiche norme vorrebbero invece distinte <sup>(11)</sup>.

Val la pena di segnalare che nella visione della Direttiva EU 34/2013 (vedasi il considerando 17 <sup>(12)</sup> del testo comunitario) il principio della deroga per irrilevanza avrebbe come ambito naturale solo la presentazione e l'informativa di corredo del bilancio, delimitazione che ad esempio è stata scelta dalla Germania (Carini, Quagli e Teodori, 2023) e non anche i criteri di valutazione. Nel nostro ordinamento il Legislatore ha invece scelto di applicarla anche alle regole di rilevazione e valutazione. Anzi, paradossalmente, gli OIC (e specialmente l'OIC 12) non danno esemplificazioni di applicazioni del principio di rilevanza alla presentazione o all'informazione complementare di bilancio, ma contengono esempi di applicazioni della irrilevanza solo come deroga ai criteri di valutazione <sup>(13)</sup>.

Per cui il Codice Civile e, prima ancora, la Direttiva Europea non sembrano riconoscere formalmente il principio di rilevanza come criterio generale per stabilire il limite all'informativa di dettaglio.

#### 4. Il limite all'informativa dei bilanci nei principi contabili internazionali.

Nel *corpus* dei principi contabili internazionali dello IASB, la questione circa i criteri generali da seguire per capire fin dove spingersi con l'informativa di bilancio trova certamente più spazio di quanto non accada nelle norme del Codice Civile e dei principi contabili dell'OIC che sopra abbiamo riassunto. Tale maggiore attenzione è anche logica conseguenza della diversa finalità dei due set di norme, sintetizzata nell'espressione *principles vs rules*, con lo IASB più orientato a definire i criteri generali rispetto a norme molto puntuali,

<sup>(11)</sup> Si veda sul punto ancora il considerando 17 della Direttiva: *"In base al principio di rilevanza, informazioni considerate irrilevanti possono ad esempio essere aggregate nei bilanci. Tuttavia, mentre un singolo elemento potrebbe essere considerato irrilevante, elementi irrilevanti di natura analoga potrebbero essere considerati rilevanti ove presi nel loro insieme"*.

<sup>(12)</sup> *"Si dovrebbe consentire agli Stati membri di limitare l'applicazione obbligatoria del principio di rilevanza alla presentazione e all'informativa. Il principio di rilevanza non dovrebbe pregiudicare eventuali obblighi nazionali relativi alla tenuta di registri completi da cui risultino le operazioni commerciali e la situazione finanziaria"*.

<sup>(13)</sup> Gli OIC rivisti del 2016 hanno sostanzialmente interpretato l'operatività della rilevanza come una deroga ai criteri di valutazione. Si considerino i seguenti casi previsti dai vari OIC:

— non utilizzo del criterio del costo ammortizzato per valutare crediti/debiti/titoli di debito se l'applicazione di tale criterio implica effetti irrilevanti (OIC 15, OIC 19, OIC 20);

— utilizzo nella valutazione delle rimanenze del metodo dei costi standard, del prezzo al dettaglio, oppure del valore costante delle materie prime, sussidiarie e di consumo qualora la differenza con i criteri codificati sia irrilevante (OIC 13);

— possibilità di non ammortizzare le attrezzature industriali e commerciali, qualora siano costantemente rinnovate e complessivamente di scarsa rilevanza rispetto all'attivo di bilancio e quando non si abbiano variazioni sensibili nell'entità, valore e composizione di tali immobilizzazioni materiali (OIC 16).

mentre nei sistemi contabili degli stati membri della UE prevalgono le regole specifiche.

Per la questione discussa, rileva esaminare alcuni passaggi contenuti nel Conceptual Framework e nello IAS 1, standard che tratta della forma e dei contenuti degli schemi di bilancio.

Il Conceptual Framework dello IASB è il documento che descrive gli obiettivi e i principi generali dei bilanci secondo i principi contabili internazionali. Nonostante non sia stato oggetto di riconoscimento da parte dell'Unione Europea e quindi non sia formalmente vincolante per le imprese europee, tale documento introduce i concetti basilari che ispirano la redazione di tutti gli standard specifici relativi alla redazione del bilancio e quindi merita dovuta attenzione.

In particolare, il Framework identifica nei principi di *rilevanza e rappresentazione fedele* le fondamenta per la redazione del bilancio. La rilevanza, definita come descritto nel paragrafo precedente, addirittura è la premessa logica della rappresentazione fedele, nel senso che di fronte ad un fatto economico, prima si dovrebbe capire quale informazione sia rilevante per i lettori e dopo chiedersi se quell'informazione può fornire una rappresentazione fedele del fenomeno<sup>(14)</sup>. Il Framework inquadra la rilevanza dell'informazione come il risultato di un'analisi da parte dei redattori del bilancio sulle "tipiche"<sup>(15)</sup> attese informative degli utenti, tra i quali agli investitori, attuali e potenziali, è attribuito il ruolo primario rispetto a tutti gli altri soggetti potenzialmente interessati. Lo IAS 1 (par. 7) precisa che "*.....è necessario che l'entità prenda in considerazione le caratteristiche di questi utilizzatori, tenendo conto anche delle circostanze proprie dell'entità stessa. Molti investitori, finanziatori e altri creditori esistenti e potenziali non possono chiedere alle entità che redigono il bilancio di fornire loro informazioni in maniera diretta e devono basarsi sui bilanci redatti per scopi di carattere generale per gran parte delle informazioni finanziarie di cui hanno bisogno. Di conseguenza, essi sono gli utilizzatori principali cui sono destinati i bilanci redatti per scopi di carattere generale*". Questa specificazione è importante perché taglia la rilevanza a misura della domanda "tipica" di un investitore esterno e non di un

<sup>(14)</sup> Conceptual Framework, 2.21: "*The most efficient and effective process for applying the fundamental qualitative characteristics would usually be as follows (subject to the effects of enhancing characteristics and the cost constraint, which are not considered in this example). First, identify an economic phenomenon, information about which is capable of being useful to users of the reporting entity's financial information. Second, identify the type of information about that phenomenon that would be most relevant. Third, determine whether that information is available and whether it can provide a faithful representation of the economic phenomenon. If so, the process of satisfying the fundamental qualitative characteristics ends at that point. If not, the process is repeated with the next most relevant type of information*".

<sup>(15)</sup> Nella guidance "Making Materiality Judgements Practice" (Statement 2) si precisa (par. 21) che "*The objective of financial statements is to provide primary users with financial information that is useful to them in making decisions about providing resources to an entity. However, general purpose financial statements do not, and cannot, provide all the information that primary users need. Therefore, the entity aims to meet the common information needs of its primary users. It does not aim to address specialised information needs — information needs that are unique to particular users*".

investitore a diretto contatto con gli amministratori che può usare canali diversi dal bilancio per acquisire i dati desiderati.

Il Framework è utile anche nel distinguere la rilevanza dalla significatività (*materiality*), ritenendo la prima frutto di un'analisi che tenga conto delle aspettative "generali" degli utenti primari, mentre la significatività rappresenta la rilevanza applicata allo specifico contesto aziendale (16).

Il principio di rilevanza negli IAS/IFRS è molto potente, tanto da far affermare nello IAS 1, par. 31, che *"un'entità non è tenuta a fornire un'informazione specifica richiesta da un IFRS se le informazioni in essa contenute non sono rilevanti. Ciò vale anche se l'IFRS contiene un elenco di requisiti specifici o li descrive come requisiti minimi. L'entità è altresì tenuta a valutare se fornire informazioni integrative aggiuntive quando la conformità con le specifiche disposizioni degli IFRS è insufficiente per permettere agli utilizzatori del bilancio di comprendere l'impatto di particolari operazioni, altri fatti e condizioni sulla situazione patrimoniale-finanziaria e sul risultato economico dell'entità"*. In sostanza, la rilevanza delle informazioni prevale sulle prescrizioni degli specifici standard, consentendo sia l'obbligo di dare ulteriore *disclosure* laddove le norme non portano a informazioni rilevanti, sia quello di non fornire informazioni che, pur previste, non sono ritenute rilevanti. Tale possibile deroga alle regole specifiche per garantire informazioni rilevanti si è visto che appare anche nella Direttiva Europea e quindi nel comma 5 dell'art. 2423 Cod. Civ., ma con l'importante differenza che la rilevanza da noi non è un autonomo principio ma è uno strumento per raggiungere il fine superiore della veridicità e correttezza.

Un altro passaggio del Framework utile per questa analisi è dato dal principio della comprensibilità (*understandability*), vista come mezzo per potenziare la qualità delle informazioni di bilancio. Si dice che l'informazione deve essere data in modo chiaro e conciso (par. 2.34) e che il parametro per giudicare se le informazioni sono comprensibili è che si suppone che gli utilizzatori *"possiedono una ragionevole conoscenza delle attività commerciali ed economiche e che esaminano e analizzano le informazioni con diligenza. A volte anche utilizzatori ben informati e diligenti possono avere bisogno dell'aiuto di un consulente per comprendere informazioni relative a fenomeni economici complessi"* (par. 2.36). Lo IAS 1 al par. 7 fornisce ulteriori specificazioni del principio di comprensibilità (17).

(16) Conceptual Framework, 2.11: *"Information is material if omitting it or misstating it could influence decisions that the primary users of general purpose financial reports (see paragraph 1.5) make on the basis of those reports, which provide financial information about a specific reporting entity. In other words, materiality is an entity-specific aspect of relevance based on the nature or magnitude, or both, of the items to which the information relates in the context of an individual entity's financial report. Consequently, the Board cannot specify a uniform quantitative threshold for materiality or predetermine what could be material in a particular situation"*.

(17) *"L'informazione è occultata se è comunicata in modo tale da avere, per gli utilizzatori principali dei bilanci, un effetto analogo a quello dell'omissione o dell'errata indicazione della"*

## 5. L'orientamento della Corte di Cassazione.

Nella giurisprudenza della Corte di Cassazione si osserva un crescente peso attribuito alle informazioni integrative nel bilancio di esercizio e, in particolare, al rispetto del principio della chiarezza al quale già da alcuni decenni è assegnato un ruolo autonomo, non subordinato agli altri principi della clausola generale della veridicità e correttezza. Tale ruolo è andato di pari passo con la crescente consapevolezza della funzione informativa *erga omnes* del bilancio e non come una sintesi a uso e consumo dei soli soci.

In questo senso si veda Cassazione civile, sezione I, 3 settembre 1996, n. 8048, dove si afferma che: *“In primo luogo, va rilevato che il bilancio d'esercizio di una società di capitali è illecito non solo quando la violazione delle suaccennate norme (art. 2423 c.c., n.d.a.) determini una divaricazione tra il risultato effettivo dell'esercizio (o il dato destinato alla rappresentazione complessiva del valore patrimoniale della società) e quello del quale il bilancio dà invece contezza, ma anche in tutti i casi in cui dal bilancio stesso e dai relativi allegati non sia possibile desumere l'intera gamma delle informazioni che la legge vuole invece siano fornite con riguardo alle singole poste di cui è richiesta l'iscrizione.*

*Non può dubitarsi che la funzione del bilancio, soprattutto per l'aspetto che interessa i terzi, non è solo quella di misurare gli utili e le perdite dell'impresa al termine dell'esercizio, ma anche quella di fornire ai soci ed al mercato in genere tutte le informazioni che il legislatore ha ritenuto al riguardo di prescrivere. E giacché tali informazioni non attengono soltanto ai dati conclusivi, ma anche alle singole poste (ed al modo della loro formazione), onde il lettore del bilancio sia messo in grado di ripercorrere l'iter logico che ha guidato i redattori del documento nelle scelte e nelle valutazioni che ogni bilancio necessariamente implica, e sia posto in condizione di conoscere in maniera sufficientemente dettagliata anche la composizione del patrimonio della società ed i singoli elementi che hanno determinato un certo risultato economico di periodo, ne consegue che si avrà illiceità del bilancio ogni qual volta la violazione dei ricordati precetti inderogabili di legge non permetta di percepire, con chiarezza sufficiente, le specifiche informazioni che la lettura del documento e dei suoi allegati deve invece offrire con riguardo a ciascuna delle poste da cui il bilancio è formato.*

---

*medesima informazione. Di seguito sono riportati esempi di circostanze che possono portare all'occultamento di informazioni rilevanti:*

- a) un'informazione riguardante una voce, un'operazione o un altro evento rilevante è esposta nel bilancio, ma il linguaggio utilizzato è vago o non chiaro;
- b) un'informazione riguardante una voce, un'operazione o un altro evento rilevante è disseminata nel bilancio in maniera frammentaria;
- c) voci, operazioni o altri eventi dissimili sono aggregati in modo inappropriato;
- d) voci, operazioni o altri eventi simili sono disaggregati in modo inappropriato; e
- e) la comprensibilità del bilancio è ridotta poiché le informazioni rilevanti sono nascoste da informazioni irrilevanti in una misura tale per cui l'utilizzatore principale non è in grado di determinare quali siano le informazioni rilevanti”.

*Non può quindi seguirsi l'orientamento, pur talvolta echeggiato nella giurisprudenza di questa stessa corte, che subordina la rilevanza del precetto di chiarezza al rispetto di un sovraordinato principio di verità del bilancio, quasi che un bilancio non idoneo a fornire informazioni sufficientemente leggibili possa esser considerato valido sol perché, in ultima analisi, i dati in esso riportati non risultino, nella loro espressione contabile, contrari al vero. Una siffatta opinione sarebbe manifestamente insostenibile dopo che sono stati formalmente recepiti nel nostro ordinamento (con l'emanazione del citato d. lgs. n. 127) i dettami della quarta direttiva comunitaria in materia di società, palesemente ispirati alla massima valorizzazione del cosiddetto principio di trasparenza del bilancio”.*

La considerazione che il bilancio è illecito “*in tutti i casi in cui dal bilancio stesso e dai relativi allegati non sia possibile desumere l'intera gamma delle informazioni che la legge vuole siano fornite per ciascuna delle singole poste iscritte*” è divenuta un punto fermo nella giurisprudenza della suprema corte (vedasi Cassazione civile Sez. Unite, sentenza n. 27 del 21 febbraio 2000; Cassazione civile, Sez. I, sentenza n. 23976 del 24 dicembre 2004; Cassazione civile Sez. I, sentenza n. 4874 del 7 marzo 2006; Cassazione civile Sez. I, sentenza n. 4120 del 2 marzo 2016; Cass. civ., sez. I, sentenza n. 7433 del 15 marzo 2023).

Questa affermazione delimita il confine alle informazioni da fornire nel bilancio identificandolo nell'*intera gamma delle informazioni che la legge vuole siano fornite per ciascuna delle singole poste iscritte*. Per cui sembrerebbe che il rispetto scrupoloso degli obblighi informativi previsti dagli articoli del codice civile relativi alla redazione del bilancio sia sufficiente a garantire la liceità di tale documento, indipendentemente dalle richieste dei soci.

Tuttavia, la Cassazione, in particolare con la sentenza delle Sezioni Unite n. 27 del 21 febbraio 2000, si spinge oltre. Tale sentenza ha anzitutto ribadito definitivamente l'autonomia del principio della chiarezza rispetto agli altri precetti della clausola generale ed ha affermato anche che il diritto all'informativa del socio relativo al processo logico seguito dagli amministratori nelle valutazioni di bilancio e alla *conoscenza in maniera sufficientemente dettagliata della composizione del patrimonio della società e dei singoli elementi che hanno determinato un certo risultato economico di periodo* deve trovare piena soddisfazione<sup>(18)</sup>. Se le spiegazioni contenute nel bilancio e nei suoi allegati non sono sufficienti a soddisfare la richiesta informativa del socio posta nell'assemblea chiamata ad approvare il bilancio, gli amministratori

<sup>(18)</sup> Nello specifico, la questione verteva sui chiarimenti relativi ai motivi e ai dettagli della capitalizzazione di oneri ad incremento di immobilizzazioni tecniche. La suprema corte ha ritenuto che si debbano illustrare — sia pure in forma sintetica — i criteri utilizzati e gli elementi che hanno concorso a determinare la formazione di quella posta, nel cui novero rientrano i lavori compiuti, i costi sostenuti e le relative causali. Diversamente diventa difficile capire, per restare alla fattispecie in esame, perché le spese siano state capitalizzate, cioè aggiunte al costo iniziale del bene iscritto all'attivo, in quanto comportanti un incremento del valore di utilizzazione del bene medesimo, e non siano servite soltanto a ripristinarlo.

dovranno darne di ulteriori e soddisfacenti pena la violazione del principio di chiarezza e quindi l'illiceità del bilancio <sup>(19)</sup>.

La questione circa l'equivalenza tra informativa fornita in bilancio e informativa data in assemblea ha costituito un tema molto discusso nel diritto commerciale (si vedano le sintesi di Passerotto, 2020; Strampelli, 2021) dal momento che se il bilancio è destinato anche ai terzi non soci, allora si potrebbe dubitare che le notizie fornite durante l'assemblea dei soci, alla quale i terzi non partecipano, possano equivalere a quelle presentate in bilancio. Nella giurisprudenza della Cassazione, la questione sembra risolversi nel considerare le informazioni supplementari al bilancio fornite nel verbale pubblico di assemblea o negli allegati, quali la relazione sulla gestione e/o la relazione del collegio sindacale, come integrativi dell'informativa di bilancio (Cass. civ. 11 marzo 1993, n. 2959; Cass. civ., 27 aprile 2004, n. 8001; Cass. civ. 9 maggio 2008, n. 11554; Cass. civ. 23 febbraio 2012, n. 2758; Cass. civ., 2 marzo 2016, n. 4120).

Va rilevato peraltro che in dottrina sussistono ancora forti dubbi sulla suddetta equivalenza, ritenendo che il principio di "topicità", che consiste nel fornire tutta l'informazione necessaria nei documenti specificamente preposti quali il bilancio, debba comunque prevalere, divenendo "*tanto più importante quanto più la mole dell'informazione dovuta tende a crescere*" (Fortunato, 1993, p. 197; si veda anche Strampelli, 2022, pagg. 45-46) e, ancor più, considerando le società quotate o comunque di maggiori dimensioni. Alcuni tribunali, ad esempio, ritengono che le spiegazioni fornite in assemblea possano forse sanare il difetto di chiarezza ma non le carenze informative della nota integrativa rispetto al suo contenuto obbligatorio *ex art. 2427 Cod. civ.* (Tribunale di Isernia, 10 gennaio 2007).

## 6. Gli utenti del bilancio e i limiti all'informativa.

Prendendo spunto da quanto sopra riassunto circa il rapporto tra carenze di chiarezza nell'informativa di bilancio e sanabilità di tali vizi tramite la

---

<sup>(19)</sup> "In altre parole, il diritto all'informazione deve trovare una realizzazione effettiva e non già ricevere una risposta di mera apparenza. D'altro canto, esso non è fine a se stesso. Poiché le informazioni fornite in assemblea sono destinate a soddisfare l'interesse ad una conoscenza concreta dei reali elementi contabili recati dal bilancio (col risultato, tra l'altro, di far venire meno l'interesse del socio ad eventuali impugnative della delibera di approvazione), risulta evidente il rapporto strumentale che quel diritto presenta col principio di chiarezza. Come d'anzì si è accennato, la sua prioritaria ragion d'essere riposa appunto sull'esigenza di rimuovere gli aspetti di insufficienza o di oscurità che si possano cogliere nell'esposizione dei dati contabili: e dunque esso non può dirsi realizzato quando le risposte alle domande avanzate in assemblea dal socio siano sommarie, inadeguate o meramente assertive. Essa ha osservato che tale diritto resterebbe compromesso se le notizie richieste fossero rifiutate o eluse con risposte generiche e inconcludenti; ha rilevato che il principio della chiarezza trova naturale corollario proprio nelle regole della informazione, ponendo in rilievo che questa è suscettibile di maggiore o minore ampiezza in sede assembleare di approvazione del bilancio, a seconda che minore o maggiore risulti l'esposizione illustrativa della gestione sociale nella relazione di accompagnamento" (Cassazione Civile, Sezioni Unite, sentenza n. 27 del 21 febbraio 2000).

discussione assembleare, ci sembra necessario svolgere alcune considerazioni che riconducono alla questione generale dei “limiti” all’informativa di bilancio.

La sentenza 27/2000 della Cassazione Sezioni Unite ci sembra introduca implicitamente la questione del rapporto tra il diritto di informativa del socio e il necessario grado di dettaglio contenuto nel bilancio.

Il bilancio di una società di capitali è destinato a pubblicazione e quindi assolve una funzione informativa essenziale per tutti gli interessati all’andamento della gestione, soci e non soci (i “terzi”). In particolare, l’OIC 11 (par. 9), specifica che *“i destinatari primari dell’informazione del bilancio sono coloro che forniscono risorse finanziarie all’impresa: gli investitori, i finanziatori e gli altri creditori”*, derivando tale approccio da quanto presente da tempo nel Conceptual Framework dello IASB<sup>(20)</sup>. La caratteristica che accomuna questi destinatari primari è specificata nel Conceptual Framework come la circostanza che questi utenti *cannot require reporting entities to provide information directly to them*.

Tale specificazione consente di dedurre che il bilancio, più che ai soci presenti in assemblea, che in quanto tali possono avere un colloquio con il top management, è rivolto agli investitori “distanti”, che non hanno cioè la possibilità di ottenere direttamente informazioni, quantomeno nel modello di bilancio dello IASB che è prevalentemente rivolto alle società quotate.

Ma sia il Conceptual Framework dello IASB (ai paragrafi OB 6-OB 8) che l’OIC 11 (par. 8) introducono il concetto che il bilancio non può contenere ogni informazione che questi destinatari primari, tra cui i soci, vorrebbero, proponendo invece l’idea che il contenuto del bilancio debba consistere nelle informazioni che siano utili al “massimo numero di utenti primari”. Per l’OIC 11 questa caratteristica costituisce una declinazione del principio di neutralità del bilancio (*“Il principio di neutralità richiede che il bilancio sia scevro da distorsioni preconette nell’applicazione dei principi contabili o da sperequazioni informative a vantaggio solo di alcuni dei destinatari primari del bilancio”*).

Tali specificazioni permettono di desumere due riflessioni importanti.

La prima è che sembra confermato l’orientamento della dottrina giuridica, tratteggiato in precedenza, che ritiene prevalente il principio di “topicità”, secondo il quale il bilancio rappresenta un pacchetto informativo “chiuso”, ossia completo di per sé, e che non sia integrabile (o “sanabile”) con le informazioni fornite in assemblea, quantomeno per le società quotate.

La seconda riflessione è che il diritto all’informativa dei soci non debba necessariamente essere soddisfatto solo con il bilancio, che rappresenta una

---

<sup>(20)</sup> *“Many existing and potential investors, lenders and other creditors cannot require reporting entities to provide information directly to them and must rely on general purpose financial reports for much of the financial information they need. Consequently, they are the primary users to whom general purpose financial reports are directed”* (Conceptual Framework, OB 5).

sintesi dei fabbisogni informativi più comuni alle diverse categorie dei *primary users*. I soci possono richiedere in assemblea, o nelle altre modalità permesse dalla legge, le informazioni di interesse specifico sulla gestione aziendale, che vanno oltre gli obblighi normativi previsti per il bilancio.

La citata sentenza delle Sezioni Unite della Cassazione stabilisce altri limiti all'informativa in assemblea e che, a maggior ragione, sono riferibili al bilancio.

Anzitutto, essa stabilisce *“in via generale che gli amministratori possano rifiutarsi legittimamente di rispondere alla domanda d'informazione, quando la risposta comporti la diffusione di notizie destinate a rimanere riservate e la cui diffusione possa arrecare pregiudizio alla società (salva la verifica in sede giudiziaria della legittimità di tale comportamento).”* In questo senso la richiesta di specifiche informazioni sulla formazione di prezzi di acquisto e/o di vendita, ad esempio, dovrebbe porsi oltre il confine della riservatezza e quindi da non soddisfare.

Quindi *“l'informativa non va spinta fino a riconoscergli (al socio, n.d.a.) un diritto alla “ispezione” della documentazione contabile”* <sup>(21)</sup>.

Ancora, la sentenza pone come limite anche la rilevanza delle informazioni richieste, dal momento che ritiene ammissibile una richiesta di chiarimento *“specialmente quando essa sia consistente e suscettibile d'incidere sull'equilibrio contabile dell'organismo sociale”*.

Ci pare inoltre rilevante evidenziare quanto deliberato dal Tribunale di Milano, 18 gennaio 2006 (si veda in merito Passerotto, 2020) secondo cui il diritto dei soci di avere, nel corso dell'assemblea di approvazione del bilancio, informazioni ulteriori, non può estendersi ai “singoli fatti di gestione” ciò dovendosi concludere in funzione dell'art. 2428 c.c., che, parlando di una relazione sulla gestione “nel suo complesso”, lascerebbe emergere la non necessità di indicazioni così specifiche (in particolar modo quando appaiono sufficienti i dati aggregati resi nel bilancio a dar conto dell'attività di gestione esplicita). La richiesta di informazioni su specifiche operazioni gestionali, quindi, non costituirebbe un diritto dei soci, ma un potere/dovere degli organi a ciò deputati (collegio sindacale e/o revisore).

Riteniamo anche importante ricordare come la sentenza delle Sezioni Unite afferma anche che *“se di fronte ad una certa appostazione non decifrabile un socio in assemblea di approvazione del bilancio chiede chiarimenti, il socio (n.d.a.) non è tenuto affatto ad illustrare agli organi della società “i dubbi o i sospetti” che egli possa o meno nutrire. Spetta agli organi predetti fornire i chiarimenti in modo adeguato ed effettivo (e senza riserve mentali o schermaglie dialettiche), non essendo, ipotizzabile una gradualità dell'informa-*

---

<sup>(21)</sup> In questo senso il Tribunale di Milano 18 gennaio 2006 ha precisato che “quando la domanda sia pertinente e non ottenga a notizie riservate deve ricevere una risposta adeguata, concreta, idonea a dissipare insufficienze e incertezze” ma che, tuttavia, il diritto di informazione deve esercitarsi senza trasformare l'assemblea in una revisione contabile (principio di sinteticità dei chiarimenti). Si veda Passerotto, 2020, pag. 955.

zione a seconda delle motivazioni addotte per richiederla, perché è motivo congruo l'insufficienza dei dati desumibili dal bilancio e dai documenti di accompagnamento. Tale affermazione poggia sul concetto che “redigere il bilancio con chiarezza è di per sé un obbligo legale della società, e per essa degli amministratori, che non postula sollecitazioni, richieste o segnalazioni di alcun genere da parte di alcuno”.

## 7. La valutazione delle richieste informative al bilancio.

Alla luce di quanto sopra discusso, possiamo tentare di riassumere il percorso logico che un giudice o un perito dovrebbe svolgere per capire se un certo reclamo per supposta carenza informativa del bilancio abbia titolo per essere accolto. Detta sequenza procede dal profilo più generale a quello più specifico.

Il primo filtro da applicare riguarda inevitabilmente la circostanza che la richiesta riguardi un'informazione specificamente prevista dalle norme applicabili (codice civile e principi contabili dell'OIC oppure principi contabili internazionali) e che il bilancio non riporta. Se questo fosse il caso, la richiesta dovrebbe essere ovviamente accolta. Tuttavia, non è vero il contrario, nel senso che se le norme non prevedono nulla di specifico sull'oggetto della domanda, prima di respingerla si dovrà valutare se complessivamente servono ulteriori informazioni affinché il bilancio raggiunga l'obiettivo della veridicità e correttezza (art.2423, comma 3<sup>(22)</sup>).

Quindi si deve valutare se l'informazione è presentata in forma chiara. In questo senso, si dovrebbe valutare se neppure con il supporto della relazione sulla gestione sia possibile dare una risposta alla domanda, se questa avesse a oggetto la richiesta di informazione suppletive alle voci di bilancio e alla relativa valutazione.

Per svolgere questi controlli si rende necessario un passo successivo, Infatti, a questo punto, si deve svolgere una valutazione sull'oggetto della domanda e sul soggetto che la pone.

L'oggetto:

1. non deve essere un fatto specifico di gestione;
2. non deve far parte di una serie di questioni che in sostanza rappresentano una revisione dell'intero bilancio o, peggio, un'ispezione contabile;
3. non deve implicare la divulgazione di informazioni che danneggino la società nel momento in cui sono rese pubbliche, avendo riguardo agli effetti

---

<sup>(22)</sup> Per gli IFRS: *L'entità è altresì tenuta a valutare se fornire informazioni integrative aggiuntive quando la conformità con le specifiche disposizioni degli IFRS è insufficiente per permettere agli utilizzatori del bilancio di comprendere l'impatto di particolari operazioni, altri fatti e condizioni sulla situazione patrimoniale-finanziaria e sul risultato economico dell'entità (IAS 1, par. 31).*

su tutti gli stakeholders ed in particolare su quelli del sistema competitivo (clienti, fornitori, concorrenti);

4. deve essere rilevante, tale che *“la sua omissione o errata indicazione potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni prese dai destinatari primari dell’informazione di bilancio sulla base del bilancio della società. La rilevanza dei singoli elementi che compongono le voci di bilancio è giudicata nel contesto della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell’impresa”*. Nel concreto, si potrebbe giudicare operativamente con il metro definito dall’OIC 11, dagli IFRS <sup>(23)</sup> e dal principio di revisione ISA Italia 320 <sup>(24)</sup>.

In particolare, si consideri l’affermazione dell’OIC 11 che *“la rilevanza dei singoli elementi che compongono le voci di bilancio è giudicata nel contesto della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell’impresa”*. Ciò significa, in primo luogo, che la richiesta di informazioni di dettaglio su una voce di bilancio è tanto più giustificata quanto più quella voce incide sulle principali grandezze di riferimento, come i ricavi di vendita, il patrimonio netto o il risultato dell’esercizio. Ma la suddetta affermazione implica anche che la rilevanza sia valutata considerando le relazioni tra le grandezze di bilancio. Ad esempio, se la domanda riguarda l’assenza di spiegazione circa la mancata svalutazione di crediti per presunte inesigibilità, essa va interpretata come rilevante se in bilancio compaiono ingenti perdite su crediti o come non rilevante se tutti i crediti scaduti nel corso dell’esercizio sono stati pagati senza determinare alcuna perdita.

Per quanto riguarda il soggetto, si deve valutare la ragione sostanziale della richiesta verificando l’esistenza di potenziali conflitti di interesse (compresenza dalla qualifica di socio-concorrente, ad esempio) ed il grado stimato di cultura contabile del richiedente, tenendo presente che il bilancio è destinato ad un soggetto con media cultura contabile. In questo senso, la carenza di una informazione esplicita potrebbe essere considerata di scarso rilievo se un utente “medio” può derivarla inequivocabilmente da altre informazioni, quantitative o meno, comunque presenti in bilancio.

Ma anche dopo l’applicazione dei suddetti filtri, potrebbero permanere

<sup>(23)</sup> Si veda “Making Materiality Judgements Practice” (Statement 2).

<sup>(24)</sup> Si consideri che lo stesso OIC 11 fornisce alcuni criteri generali con i quali valutare la rilevanza:

*“37. Per quantificare la rilevanza si tiene conto sia di elementi qualitativi che quantitativi.*

*38. I fattori quantitativi prendono in considerazione la dimensione degli effetti economici della transazione, o di un altro evento rispetto alle grandezze di bilancio. Identificare i valori di bilancio che si prendono a riferimento per determinare la rilevanza è un processo valutativo che può variare di caso in caso. In ogni caso è necessario privilegiare gli elementi di bilancio che maggiormente interessano i destinatari primari del bilancio.*

*39. I fattori qualitativi di per sé trascendono gli aspetti quantitativi dal momento che riguardano caratteristiche peculiari dell’operazione, o dell’evento, la cui importanza è tale da poter ragionevolmente influenzare le decisioni economiche dei destinatari primari del bilancio della società.*

Si legga anche Strampelli (2021 p. 437), dove afferma che *“appare preferibile valutare la rilevanza non soltanto in termini quantitativi, sulla base dell’importo della voce interessata, ma facendo altresì riferimento alla rilevanza informativa della specifica informazione nell’ottica del fruitore “medio”, che si presuppone dotato di una media cultura in materia contabile”*.

incertezze sulla fondatezza del reclamo che rendono opportuni, se non necessari, altri parametri di valutazione.

Si ricorra a un esempio concreto per rappresentare meglio la questione.

Si prenda ad esempio un caso in cui le regole di bilancio non richiedono particolari informazioni di dettaglio, come nel caso dell'accantonamento al fondo svalutazione crediti. L'art. 2427 non prevede infatti che la nota integrativa contenga una specifica descrizione delle modalità con le quali gli amministratori hanno valutato il grado presumibile realizzo dei crediti, limitandosi alla generale indicazione di cui al n.1 (*i criteri applicati nella valutazione delle voci del bilancio*) e al n. 4 (*le variazioni intervenute nella consistenza delle altre voci dell'attivo e del passivo; in particolare, per le voci del patrimonio netto, per i fondi e per il trattamento di rapporto, la formazione e le utilizzazioni*). L'OIC 15 relativo ai crediti ai paragrafi 59-65 disciplina con un certo grado di dettaglio le modalità di valutazione del rischio di inesigibilità, ma non richiede alcuna specifica indicazione nella nota integrativa, limitandosi a ribadire le suddette richieste dell'art. 2427.

In tale contesto, si supponga che il reclamo di un socio riguardi, ad esempio, la presunta assenza di spiegazioni in bilancio circa il mancato accantonamento al fondo svalutazione crediti. La valutazione della chiarezza del bilancio sulla questione ipotizzata dunque parte dal capire quale grado di dettaglio informativo sia dovuto in bilancio ai sensi del n. 1 dell'art. 2427 (descrizione de *i criteri applicati nella valutazione delle voci del bilancio*). Si considerino superati tutti gli altri filtri suddetti relativi all'oggetto e al soggetto della domanda e domandiamoci se il bilancio può limitarsi a ripetere la locuzione civilistica che i crediti sono valutati ... "*tenendo conto.... del grado di presumibile realizzo*" o deve spingersi oltre, specificando, ad esempio, se ha applicato un criterio analitico o forfettario nella stima della inesigibilità, quale classificazione dei crediti impiega per valutare il rischio di inesigibilità, o anche come ha valutato un singolo credito dalla vita travagliata e molto significativo? Il codice e i principi dell'OIC non chiedono niente di così specifico. È questa, quindi, una situazione che innesca l'art. 2423, terzo comma?

Si rende necessario quindi avere altri parametri di riferimento, che non siano le regole codificate, per valutare se si è in presenza di un difetto di chiarezza di bilancio.

Quale altro parametro, ritengo che sarebbe certamente utile un confronto spazio/temporale dell'informativa fornita sul punto.

In senso temporale, il riferimento ovvio è ai bilanci precedenti della stessa azienda, osservandone la corrispondente informativa sulla carenza reclamata, per individuare l'accounting policy, anche tacita, seguita dalla società. In questo senso, un chiaro indicatore di allarme sorgerebbe se i bilanci precedenti avessero presentato descrizioni ampie ed esaurienti sulla valutazione del rischio di inesigibilità e il bilancio in esame ne risultasse desolatamente privo. Certamente in tal caso il reclamo assumerebbe forza,

arrivando a mettere in dubbio non solo la chiarezza ma anche la correttezza del bilancio, facendo intravedere anche un intento decettivo. Ma se invece i bilanci precedenti fossero similmente privi di informazione specifica, non se ne dedurrebbe una risposta definitiva.

La stessa logica potrebbe essere applicata a confronti spaziali su campioni di aziende *peers*, per stimare il grado medio di dettaglio informativo e la sua variabilità nel tempo. Anche in questo caso, non si può automaticamente affermare che un'eventuale differenza negativa del bilancio in esame dal contenuto informativa "medio" dei bilanci dei *comparables* implichi accertare un difetto di chiarezza, ma certamente fornirebbe un ulteriore elemento al giudizio di valutazione.

In questo senso sarebbe molto utile disporre di una sistematica rassegna delle prassi contabili adottate, che eviterebbe le tante indagini *ad hoc* che contribuiscono a complicare e rendere costoso tale giudizio.

Ovviamente la valutazione della fondatezza del reclamo circa una carenza informativa di bilancio in molti casi manterrà comunque una componente discrezionale, che però sarà tanto più razionalmente giustificata quanto più il valutatore compirà il processo decisionale sopra tratteggiato.

Come spunto finale, si ricorda che, per essere approvato in assemblea, il bilancio deve aver già superato la verifica degli organi di controllo a ciò preposti dalla legge. Per cui una presunzione di rispetto dei principi della clausola generale (chiarezza, veridicità, correttezza) di un bilancio già avalato dal revisore legale dovrebbe comunque esser assunta da chi è chiamato a giudicare la fondatezza del reclamo.

All'inizio si è posta la domanda relativa all'individuazione del punto oltre il quale il venir meno di specifiche informazioni implica l'illiceità dell'intero bilancio. Certamente la risposta dovrà basarsi sui filtri testé descritti, con particolare riguardo alla rilevanza quantitativa e qualitativa. Chi scrive ritiene però che si debba anche tener conto della complessiva disclosure data dagli amministratori. In questo senso, si prenda il caso di un bilancio che non riporta, ad esempio, il dettaglio dei crediti ceduti verso un factor che hanno incidenza rilevante in termini quantitativi sulle grandezze contabili di sintesi, ma fornisce ampie e dettagliate informazioni praticamente su tutti gli altri punti. Tale dettaglio non è richiesto dalle norme esistenti ma potrebbe provocare una richiesta di informazioni integrative ai sensi dell'art. 2423, comma 3 o dello IAS 1, par. 31, in funzione del sistema adottato. In tal caso ci sentiremmo di non ritenere che la carenza di tale specifica possa comportare automaticamente l'illiceità dell'intero bilancio per difetto di chiarezza.

## 8. Conclusioni.

Si tenga sempre presente che il bilancio esprime necessariamente una sintesi della gestione aziendale e che per sua natura non può contenere una

descrizione di ogni fatto che un qualsiasi utente (socio, banche, fornitori o altri) ritiene dovuta. Le spiegazioni delle grandezze contabili e dei relativi processi valutativi, oltre a molteplici informazioni di dettaglio, sono richieste dalla legge e dai principi contabili professionali cercando di interpretare il fabbisogno informativo “medio” degli utenti del bilancio. Tuttavia, praticamente per ogni elemento, può porsi il dubbio se le informazioni fornite siano sufficienti, per quantità e qualità, a garantire il rispetto dell’obbligo di chiarezza.

Chi, giudice, perito o esperto, è chiamato a esprimersi sulle contestazioni di violazione del principio di chiarezza per supposto difetto di informativa, dovrebbe compiere uno scrupoloso processo decisionale che abbiamo cercato di tratteggiare in precedenza.

Auspichiamo che in futuro appaiano molti più studi e ricerche volti a illustrare le prassi informative di bilancio che renderebbero certamente più agevole le valutazioni in parola.

## Bibliografia

- AVI M. S. (2018), *Impedire la nullità del bilancio mediante chiarimenti in assemblea*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 5.
- BOCCHINI E. (2021), *Diritto della contabilità delle imprese - vol. 2 - Bilancio d'esercizio*, 5° edizione. Torino, Utet.
- CARINI C., QUAGLI A., TEODORI C. (2024), *Objectives, Overriding Principles and Relevance*, in *The European Harmonization of National Accounting Rules - The Application of Directive 2013/34/EU in Europe*, edited by Incollingo A., Lionzo A., Berlin, Springer.
- COLOMBO G. E. (1999), *Dalla chiarezza e precisione alla rappresentazione veritiera e corretta*, in *Il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato*, a cura di Palma A., 2° edizione. Milano, Giuffrè.
- DE ANGELIS L. (2019), *Elementi di diritto contabile*, Milano, Giuffrè.
- FERRERO G. (1991), *I complementari principi della “chiarezza”, della “verità” e della “correttezza” nella redazione del bilancio d'esercizio*, Milano, Giuffrè.
- FORTUNATO S. (1993), *Il recepimento della IV direttiva CEE nell'ordinamento italiano*, in *Bilancio e contabilità d'impresa in Europa*, Bari, Cacucci.
- GIUNTA F., PISANI M. (2017), *Il bilancio*, II ed. Apogeo Maggioli, Rimini.
- INCOLLINGO A. (1999), *L'applicazione del principio di “true and fair view” nel bilancio di esercizio*, Milano, Giuffrè.
- MANDARINO P. (2023), *Perimetro informativo della nota integrativa al bilancio*, in *Bilancio e Revisione*, n. 3.
- MARASCA S. (1999), *Le valutazioni nel bilancio di esercizio*, Torino, Giappichelli.
- PASSEROTTO R. (2020), *Il principio di chiarezza e la verbalizzazione assembleare*, in *Rivista di Diritto Societario*, n. 4.
- QUAGLI A. (2023), *Bilancio di esercizio e principi contabili*, 11° edizione, Torino, Giappichelli.

STRAMPELLI G. (2022), *Diritto Contabile*, Torino, Giappichelli.

STRAMPELLI G. (2021), *La completezza del bilancio di esercizio*, in *Rivista di Diritto Societario*, n. 4.

SUPERTI FURGA F. (1991), *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Milano, Giuffrè.

**IFRS 17 - INSURANCE CONTRACTS:  
GLI EFFETTI DELL'APPLICAZIONE DEL NUOVO PRINCIPIO  
PER LE IMPRESE NON ASSICURATIVE**

di MASSIMILIANO SEMPRINI e FABIOLA SAIA

**1. Introduzione.**

Attraverso il Regolamento (UE) n. 2021/2036 del 19 novembre 2021, la Commissione Europea ha omologato il principio contabile IFRS 17 *Contratti assicurativi*, nella versione pubblicata dall'*International Accounting Standards Board* il 18 maggio 2017 e successivamente modificata il 25 giugno 2020. Il nuovo principio contabile internazionale dedicato alla contabilizzazione dei contratti assicurativi è entrato in vigore con i bilanci degli esercizi che hanno inizio a partire dal 1° gennaio 2023 e sostituisce il principio IFRS 4 *Contratti assicurativi* (si ricorda che per le imprese assicurative era prevista l'opzione di differire l'applicazione dell'IFRS 9 *Strumenti Finanziari* sino all'entrata in vigore dell'IFRS 17).

L'IFRS 17 è un principio solido e strutturato quanto mai necessario, dal momento che il precedente Standard ha consentito il proliferare di approcci e politiche contabili molto differenti tra loro comportando una generalizzata mancanza di comparabilità non solo tra i bilanci delle imprese assicurative e quelli di altri settori ma anche tra i bilanci dei diversi gruppi assicurativi.

Occorre sottolineare però che l'IFRS 17 *Contratti assicurativi* è il nuovo principio contabile che si applica ai “contratti di assicurazione” indipendentemente dall'emittente, vale a dire che lo Standard non si applica solo alle entità di assicurazione o di riassicurazione. Può pertanto accadere che alcuni contratti stipulati da non assicuratori possano rientrare nell'ambito di applicazione dell'IFRS 17 e, di conseguenza, debbano essere contabilizzati secondo i requisiti di tale principio.

Valutare se un contratto rientri nella definizione di “contratto assicurativo” prevista dall'IFRS 17 può essere molto complesso, soprattutto perché i requisiti possono non essere del tutto familiari a coloro che effettuano la valutazione. Le società dovranno prestare particolare attenzione all'ambito di applicazione del principio, il quale include varie eccezioni ed esenzioni che richiedono — ed in taluni casi consentono — di contabilizzare alcuni contratti

secondo altri principi, ad esempio secondo l'IFRS 15 *Ricavi da contratti con clienti*.

L'obiettivo di questo articolo è fornire le linee guida sugli aspetti dello Standard che i non assicuratori dovrebbero tenere bene a mente in sede di valutazione circa l'applicabilità o meno dell'IFRS 17 ai propri contratti.

Nel valutare se un contratto rientri nella definizione di "contratto assicurativo", l'IFRS 17 si concentra sulla sostanza economica del contratto, piuttosto che sulla sua forma giuridica. Alcuni contratti sono legalmente descritti e regolamentati come contratti assicurativi, ma non trasferiscono rischi assicurativi significativi e pertanto esulano dal campo di applicazione del principio. D'altro canto, i contratti che non hanno la forma legale di contratti assicurativi ma trasferiscono un rischio assicurativo significativo possono soddisfare la definizione di contratto assicurativo ed essere soggetti ai requisiti di IFRS 17.

Un contratto di assicurazione è definito come un contratto in base al quale una parte (l'emittente) accetta un rischio assicurativo significativo da un'altra parte (l'assicurato) accettando di risarcire l'assicurato se un evento futuro specifico incerto (l'evento assicurato) influisce negativamente sull'assicurato.

La definizione di "contratto assicurativo" prevista dall'IFRS 17 comprende un'ampia gamma di contratti che nella loro accezione più tradizionale potrebbero non essere stati considerati come contratti assicurativi. Ne sono alcuni esempi (i) i contratti di servizio a tariffa fissa e i contratti di manutenzione che trasferiscono in maniera significativa un rischio assicurativo, (ii) le carte di credito e taluni prestiti con copertura assicurativa, ivi incluse quelle connesse alla morte o ai prestiti per studenti, (iii) le assicurazioni di viaggio, (iv) le garanzie su prodotti o servizi rilasciate da soggetti che non sono il produttore o il rivenditore (v) le assicurazioni contro la responsabilità civile risultante dalla produzione, la responsabilità professionale, responsabilità civile o le spese legali (vi) assicurazioni mediche e sanitarie (vii) obbligazioni di garanzia, fidelity bonds, performance bonds cioè contratti che indennizzano il titolare se un'altra parte non ottempera ad un'obbligazione contrattuale.

## 2. Definizione di rischio assicurativo.

Affinché un contratto rientri nell'ambito di applicazione dell'IFRS 17, è necessario che vi sia il trasferimento di un rischio assicurativo significativo dall'assicurato all'emittente. Ciò è dovuto al fatto che l'IFRS 17 definisce un "contratto assicurativo" come un contratto in base al quale una parte (l'emittente) accetta un rischio assicurativo significativo da un'altra parte (l'assicurato) accettando di risarcire l'assicurato se uno specifico evento futuro incerto (l'evento assicurato) influirà negativamente sull'assicurato.

Di conseguenza, la chiave della valutazione è capire cosa si intenda per rischio assicurativo e, più specificamente, per rischio assicurativo significativo.

Un contratto non è un contratto assicurativo a meno che l'assicuratore non accetti un rischio assicurativo significativo. Tuttavia, questi concetti non sono banali: l'IFRS 17 non include né una definizione diretta di rischio assicurativo, né contiene soglie quantitative per determinare quando il rischio assicurativo possa essere considerato "rischio assicurativo significativo".

L'IFRS 17 definisce il rischio assicurativo come qualsiasi rischio diverso dal rischio finanziario trasferito dal titolare (l'assicurato) del contratto all'emittente. Un buon punto di partenza è quindi capire quali rischi vengono trasferiti dal contratto e se tali rischi sono "rischi finanziari" o meno utilizzando le definizioni e gli esempi contenuti nell'IFRS 17.

L'IFRS 17 definisce il rischio finanziario come il rischio di una possibile variazione futura di un tasso di interesse specifico, del prezzo dello strumento finanziario, del prezzo delle materie prime, del tasso di cambio, dell'indice dei prezzi o dei tassi, del rating o dell'indice di credito, o altre variabili, a condizione che, nel caso di una variabile non finanziaria, la variabile non sia specifica di una delle parti contraenti. È possibile notare come tale definizione di rischio finanziario comprenda sia variabili finanziarie che non finanziarie, tuttavia, queste ultime sono incluse nel rischio finanziario solo se non sono specifiche di una delle parti del contratto. Esempi di rischi finanziari dovuti a variabili non finanziarie non specifiche per la parte contraente includono esposizioni per perdite sismiche in una determinata regione o un indice di temperature in una determinata città. Al contrario, il rischio associato ad un terremoto o ad elevata temperatura che colpisce una particolare proprietà posseduta rappresenterebbe il rischio di un possibile cambiamento futuro di una variabile non finanziaria specifica di una delle parti contraenti, e costituirebbe, dunque, un rischio assicurativo.

La definizione di rischio finanziario esclude pertanto le variabili non finanziarie specifiche di una delle parti contrattuali, come il verificarsi di un incendio che danneggi o distrugga un bene di uno dei soggetti interessati. Anche il rischio di variazioni del *fair value* di un'attività non finanziaria non rappresenta un rischio finanziario qualora il *fair value* rifletta non solo le variazioni dei prezzi di mercato di tali attività (una variabile finanziaria), ma anche variabili di un contratto (una variabile non finanziaria). Se, ad esempio, una garanzia del valore residuo di una specifica autovettura espone il garante al rischio di cambiamenti delle condizioni fisiche dell'auto stessa, tale rischio è un rischio assicurativo, non un rischio finanziario.

In base alla definizione di contratto assicurativo, dunque, se un contratto trasferisce solo rischi finanziari (ossia il contratto non comporta, o comporta in maniera non rilevante, il trasferimento di rischi assicurativi), questo non è da considerarsi quale contratto assicurativo.

Identificare se un contratto contenga un rischio assicurativo significativo è un passaggio fondamentale nel processo di valutazione. La valutazione dell'eventuale significatività del rischio assicurativo trasferito sarà trattata più avanti nel presente articolo.

### 3. Le caratteristiche di un contratto assicurativo nell'IFRS 17.

Come illustrato in precedenza, un contratto assicurativo è definito come un contratto in base al quale una parte (l'assicuratore) accetta un rischio assicurativo significativo da un'altra parte (l'assicurato) accettando di risarcire l'assicurato se un evento futuro specifico incerto (l'evento assicurato) dovesse influire negativamente sull'assicurato.

In tale definizione possiamo rilevare alcuni aspetti chiave, quali:

- il requisito di un evento futuro incerto specifico;
- il significato di rischio assicurativo (discusso in precedenza);
- l'eventuale significatività del rischio assicurativo;
- l'eventuale influenza negativa dell'evento coperto sull'assicurato.

Affinché possa trattarsi di contratto assicurativo, è necessaria l'esistenza di un contratto che identifichi un evento futuro incerto in grado di incidere negativamente sull'assicurato e che manifesti altresì la possibilità di causare una perdita all'emittente, qualora ciò si verificasse.

Il contratto dovrebbe prevedere, quale condizione, il pagamento solo nel caso in cui il cliente subisca un danno a causa del verificarsi dell'evento coperto.

### 4. L'esistenza di un contratto assicurativo.

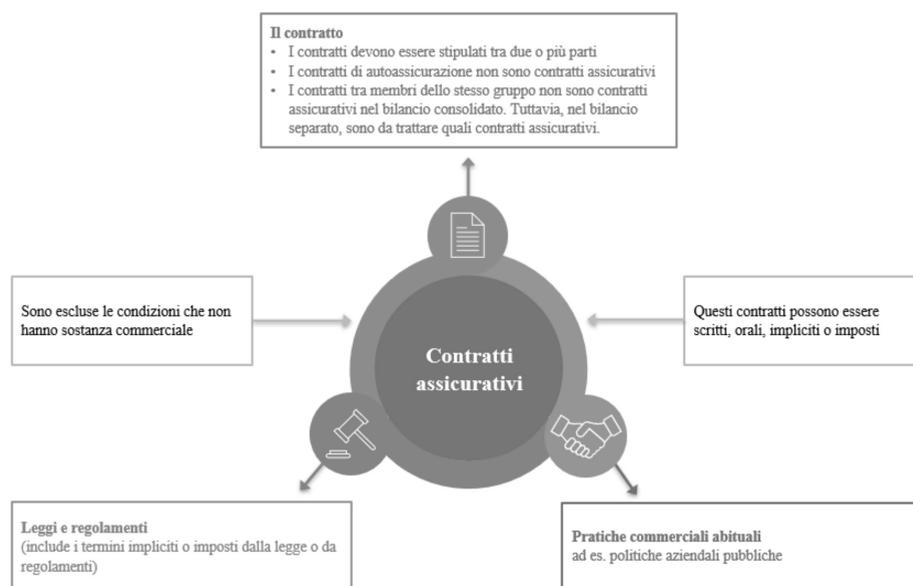
Per poter parlare di contratto assicurativo, è necessaria la presenza di un accordo contrattuale. L'esistenza di un accordo contrattuale, tale da richiedere l'applicazione dell'IFRS 17, si basa sui medesimi concetti previsti da altri standard, quale ad esempio l'IFRS 15 *Revenue from contracts with customers*, e comprende i seguenti:

- un contratto è un accordo tra due parti in grado di creare diritti e obblighi sostanziali applicabili per legge;
- i contratti possono essere scritti, orali o impliciti a seconda della consueta prassi commerciale della società;
- i termini impliciti in un contratto includono quelli imposti da leggi o regolamenti;
- dovrebbero essere considerati tutti i termini di un contratto, siano essi espliciti o impliciti, ad eccezione di quelli che non hanno alcuna sostanza commerciale (ossia termini che non hanno alcun effetto rilevante sugli *economics* del contratto), i quali dovrebbero essere trascurati;
- le pratiche e i processi per la stipula dei contratti variano tra società, paesi, settori e persino all'interno di una medesima società (ad esempio, possono dipendere dalla tipologia di cliente o dalla natura dei beni o servizi promessi).

### 5. Le fonti dei diritti e degli obblighi per i contratti assicurativi.

Muoversi nell'intricato panorama dei contratti assicurativi richiede una

comprensione completa dei principi sottostanti che governano i diritti e gli obblighi sia degli assicuratori che degli assicurati. Al centro di questo rapporto contrattuale ci sono le distinte fonti che modellano le dinamiche tra le parti coinvolte. Per facilitare una più chiara comprensione, di seguito riportiamo uno schema che dipana visivamente la rete interconnessa degli elementi che contribuiscono alla struttura dei contratti assicurativi.



Un contratto assicurativo coinvolge necessariamente almeno due parti. Tale aspetto è importante nel considerare la potenziale esposizione ai contratti di riassicurazione. In talune circostanze, una società potrebbe riassicurare determinati rischi, come ad esempio l'indennità dei lavoratori. La riassicurazione si verifica quando una società mantiene un rischio, che avrebbe potuto essere coperto da un'assicurazione, accantonando le risorse da utilizzare per far fronte agli effetti negativi di quello specifico evento futuro incerto.

Secondo l'IFRS 17, i *self-insurance* non danno luogo a contratti assicurativi, in quanto non sussiste un accordo con una parte terza. Analogamente, l'emissione di un contratto assicurativo a favore di un'entità del gruppo (quale una controllante, una controllata o una consociata) non sarà contabilizzata ai sensi dell'IFRS 17 nel bilancio consolidato. Tuttavia, l'IFRS 17 sarà applicato nel bilancio separato dell'entità che ha emesso il contratto di assicurazione (i.e. le società di riassicurazioni presenti nei Gruppi).

L'applicazione dell'IFRS 17 da parte dell'emittente di un contratto assicurativo infragruppo può avere un impatto significativo sul bilancio separato

dell'emittente e può influenzarne la capacità di pagare dividendi o di agire come garante nell'ambito di accordi di garanzia finanziaria a terzi.

## **6. Il rischio assicurativo e l'evento assicurato.**

Nell'ambito dell'IFRS 17, i concetti di rischio assicurativo ed evento assicurato svolgono un ruolo fondamentale nella definizione della contabilizzazione e rendicontazione dei contratti assicurativi.

Un rischio assicurativo si riferisce all'incertezza inerente al verificarsi di eventi futuri che potrebbero comportare un esborso da parte dell'assicuratore. Questi rischi comprendono un ampio spettro di possibilità.

In un contratto assicurativo, l'emittente del contratto si impegna a risarcire un'altra parte, l'assicurato, qualora un evento specifico incerto influisca negativamente su quest'ultimo. Questo specifico evento incerto è detto evento assicurato.

Si manifesta un effetto negativo sull'assicurato qualora l'assicurato subisca una perdita a seguito del verificarsi dell'evento assicurato. Questo rappresenta un requisito importante, in quanto i contratti che prevedono il pagamento alla controparte al manifestarsi di un determinato evento, indipendentemente dal fatto che la controparte subisca o meno un effetto negativo, non sono contratti assicurativi. A titolo di esempio, un contratto di gioco d'azzardo che richiede un pagamento qualora si verifichi un evento futuro incerto non è un contratto di assicurazione, perché il pagamento al titolare non è subordinato al fatto che il titolare sia stato danneggiato dall'evento.

D'altro canto, un evento assicurato rappresenta l'evento specifico che fa scattare l'obbligo dell'assicuratore di risarcire il contraente. L'IFRS 17 pone l'accento sull'identificazione e sulla valutazione dei rischi assicurativi e degli eventi assicurati come componenti integranti per la determinazione dei flussi di cassa contrattuali e la valutazione della performance finanziaria dei contratti assicurativi. Lo Standard garantisce un approccio sistematico e trasparente alla contabilizzazione di tali rischi, fornendo agli stakeholder una comprensione più chiara delle implicazioni finanziarie associate alle attività assicurative.

La definizione di contratto assicurativo richiede che l'evento incerto sia specifico per l'assicurato. Se l'evento incerto non è specifico per l'assicurato, allora il contratto non è un contratto assicurativo. Per esempio, un derivato climatico, che dà diritto al titolare a un pagamento al verificarsi di un evento climatico indipendentemente dal fatto che il titolare del contratto sia influenzato negativamente dall'evento, non è un contratto assicurativo, perché l'evento incerto non è specifico per il titolare.

Il risarcimento al contraente può essere in contanti o in natura. Un pagamento in natura è un pagamento da parte dell'assicuratore sotto forma di beni o servizi piuttosto che di denaro contante, ad esempio, quando

un'entità sostituisce un articolo rubato invece di rimborsare l'assicurato in contanti per la sua perdita o quando una società fa ricorso ai propri ospedali e al proprio personale medico per fornire servizi medici coperti dal contratto di assicurazione per trattamenti medici che erano incerti al momento dell'emissione del contratto.

Infine, il rischio assicurato deve essere un rischio preesistente all'emissione del contratto, ossia, l'assicurato dovrebbe essere esposto al rischio prima della stipula del contratto assicurativo. Il rischio che emerge a seguito della sottoscrizione del contratto non è un rischio preesistente e, quindi, non è un rischio assicurativo. Ad esempio, un contratto assicurativo può causare una perdita significativa all'assicuratore se l'assicurato dovesse annullare il contratto prima che l'assicuratore sia riuscito a realizzare un profitto sufficiente a coprire le spese di distribuzione. Il rischio di perdita è creato dal contratto e non è un rischio preesistente dell'assicurato che è stato trasferito all'assicuratore. D'altra parte, una società esposta a tale rischio, potrebbe trasferirlo ad un altro assicuratore e, in quel secondo contratto, il rischio trasferito costituirebbe un rischio preesistente.

## **7. Incertezza e rischio assicurativo.**

L'essenza fondamentale di un contratto assicurativo risiede nell'incertezza. All'inizio del contratto, almeno uno dei seguenti fattori dovrebbe essere caratterizzato da incertezza:

- se l'evento assicurato si verificherà;
- quando si verificherà l'evento assicurato;
- l'importo che l'assicuratore sarà tenuto a pagare nel caso in cui si concretizzi l'evento assicurato.

## **8. Valutazione del trasferimento di un rischio assicurativo significativo.**

Abbiamo illustrato in precedenza cosa si intende per rischio assicurativo. Tuttavia, affinché si parli di contratto assicurativo, l'IFRS 17 richiede che vi sia il trasferimento di un rischio assicurativo significativo. La valutazione della significatività del rischio assicurativo trasferito da un contratto è critica, perché taluni contratti, sebbene possano sembrare conformi alla definizione di contratto assicurativo, non sono considerati quali contratti assicurativi ai sensi dell'IFRS 17, in quanto il rischio assicurativo trasferito non è significativo. L'IFRS 17 non fornisce indicazioni quantitative per quanto riguarda ciò che costituisce un rischio assicurativo significativo, pertanto, si tratta di un'area che potrebbe richiedere un significativo grado di giudizio da parte delle società.

Il rischio assicurativo è significativo se, e solo se, esiste almeno uno scenario in cui l'evento assicurato potrebbe comportare il pagamento da parte dell'emittente di importi aggiuntivi significativi rispetto ai pagamenti previsti in qualsiasi altro scenario.

L'IFRS 17 impone che le società considerino solo circostanze che abbiano sostanza commerciale. L'IFRS 17, precisa infatti che, le circostanze prive di sostanza commerciale sono quelle che non hanno alcun effetto visibile sull'economia della transazione.

Se un evento assicurato comporta che in qualsiasi circostanza che abbia sostanza commerciale siano dovuti benefici aggiuntivi significativi, si ritiene che il contratto trasferisca un rischio assicurativo significativo. Questa affermazione risulta valida anche se l'evento assicurato è estremamente improbabile o se il valore attuale atteso (ossia ponderato per la probabilità) dei flussi di cassa potenziali rappresenta una piccola parte del valore attuale atteso di tutti i restanti flussi di cassa contrattuali.

Inoltre, un contratto trasferisce un rischio assicurativo significativo solo se esiste una circostanza che abbia sostanza commerciale in cui l'emittente ha la possibilità di subire una perdita sulla base del valore attuale (ossia il valore attuale dei flussi in uscita è superiore al valore attuale dei flussi in entrata). Gli importi aggiuntivi da pagare sono gli importi che eccedono quelli che sarebbero dovuti se alla stessa data nessun evento assicurato si fosse verificato, e comprendono i costi di gestione e di valutazione dei sinistri.

L'uso del valore attuale per questa analisi dei flussi di cassa in uscita è richiesto quando i pagamenti sono mutuamente esclusivi (ad esempio, l'evento assicurato è la morte dell'assicurato, ma le altre circostanze includono i pagamenti da effettuare quando l'assicurato sopravvive oltre una certa data).

L'IFRS 17 richiede che i seguenti importi siano esclusi dall'analisi dei flussi di cassa in uscita:

- la perdita della capacità di addebitare all'assicurato servizi futuri (si tratta di una perdita che non è legata al contratto);
- la rinuncia, in caso di decesso, alle spese che verrebbero addebitate in caso di annullamento o di riscatto (si tratta di una perdita dovuta a un rischio creato dal contratto piuttosto che a un rischio preesistente);
- possibili rimborsi di riassicurazione (i rimborsi di riassicurazione sono contabilizzati separatamente).

La società dovrebbe valutare la significatività del rischio assicurativo contratto per contratto. Di conseguenza, il rischio assicurativo può essere significativo anche se vi è una minima probabilità di perdite significative per un portafoglio o un gruppo di contratti.

Le perdite coperte da un contratto di assicurazione comprendono le perdite rilevate durante il periodo di validità del contratto, anche se le perdite sono sorte a seguito di un evento verificatosi prima della stipula del contratto, nonché le perdite che si verificano durante il periodo di validità del contratto (anche se la perdita risultante è rilevata successivamente alla scadenza del

contratto). Alcuni contratti assicurativi coprono eventi che si sono già verificati ma il cui effetto finanziario è ancora incerto, ad esempio la rilevazione del costo finale dei sinistri per eventi già verificatisi.

**Esempio di trasferimento di un rischio assicurativo significativo: contratto con garanzia di esecuzione**

A seconda dei fatti e delle circostanze, un contratto con garanzia di esecuzione può essere un contratto di assicurazione.

L'analisi contabile che segue considera un esempio che riguarda la Banca B, l'emittente/sottoscrittrice del contratto con garanzia di esecuzione. Nell'esempio si discute se la Banca B debba contabilizzare il contratto con garanzia di esecuzione applicando l'IFRS 17 o l'IFRS 9 *Strumenti finanziari*.

**Fattispecie:**

Il Venditore S stipula un contratto di vendita con il cliente C per la fornitura di beni/servizi a una data futura specificata;

Il Venditore S stipula con la Banca B un contratto affinché quest'ultima paghi un importo fisso al cliente C qualora il Venditore S non adempia ai propri obblighi contrattuali ai sensi del contratto di vendita;

Se il Venditore S non soddisfa i tempi di consegna previsti, il cliente C ha il diritto di ricevere un importo fisso a titolo di penale ai sensi del Contratto di vendita con il Venditore S;

Il cliente C può avanzare un diritto a ricevere l'importo fisso dalla Banca B ai sensi del contratto con garanzia di esecuzione solo se il Venditore S non è in grado di versare al cliente C l'importo della penale alla scadenza (ossia solo in caso di mancato pagamento di un titolo di debito);

La Banca B ha il diritto di richiedere l'importo fisso al Venditore S se esiste un reclamo da parte del cliente C (ossia se esiste un accordo di indennizzo secondo cui il Venditore S risarcirà la Banca B se la Banca B rimborsa il cliente C).

**Soluzione:**

La Banca B può contabilizzare il contratto con garanzia di esecuzione sia come contratto assicurativo ai sensi dell'IFRS 17 che come contratto di garanzia finanziaria (*Financial Guarantee Contracts - FGC*) applicando l'IFRS 9. Questo perché:

Il contratto soddisfa la definizione di FGC in quanto la Banca B si impegna a rimborsare il cliente C per la perdita subita (ossia la mancata ricezione dell'importo della penale) in quanto il debitore (Venditore S) non ha effettuato il pagamento quando dovuto;

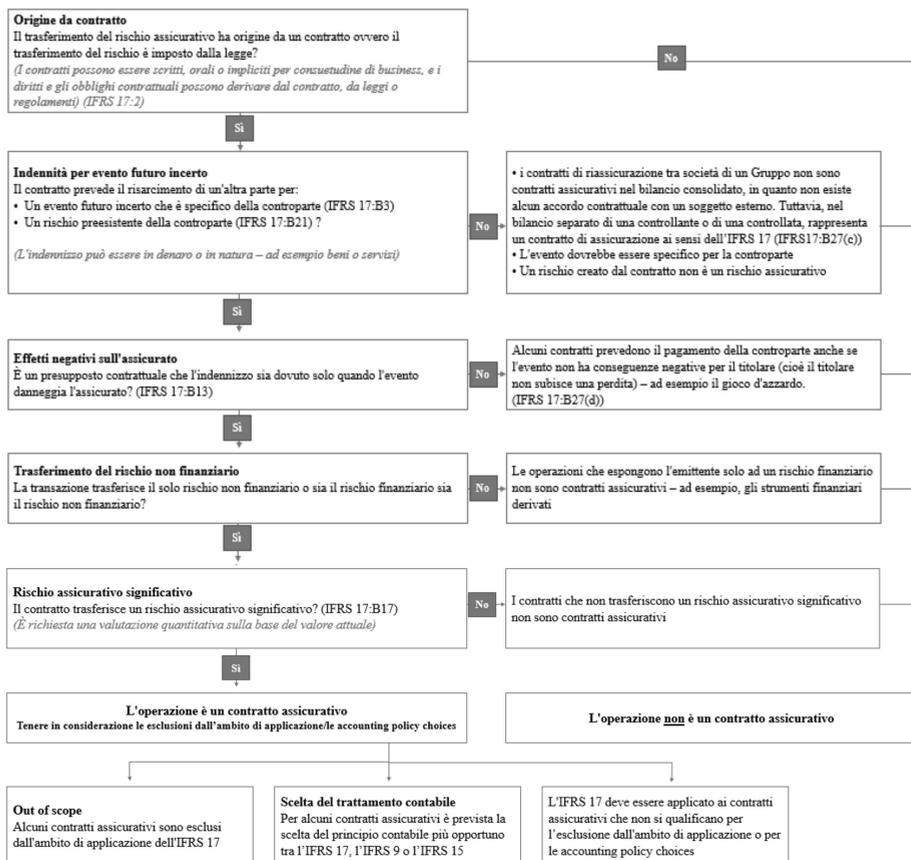
Esiste un rischio assicurativo significativo per la Banca B;

Il diritto della Banca B di richiedere il rimborso degli ammontari al Venditore S non pregiudica il contratto con garanzia di esecuzione dal soddisfare la definizione di FGC prevista dall'IFRS 9. Infatti, è consueto che l'emittente di un FGC abbia il diritto di richiedere la restituzione degli importi alla parte inadempiente al fine di ridurre al minimo la perdita netta subita dalla sottoscrizione della garanzia.

La scelta della Banca B di applicare l'IFRS 17 o l'IFRS 9 può essere effettuata su base contrattuale, ma la scelta per ciascun contratto è irrevocabile.

## 9. Valutazione del contratto assicurativo ai sensi dell'IFRS 17.

Determinare se un contratto è in linea con la definizione di contratto assicurativo prevista dall'IFRS 17 e successivamente stabilire il trattamento contabile appropriato può essere complicato, a seconda dei termini e delle condizioni specifici delineati nel contratto. Il diagramma di flusso presentato di seguito delinea i passaggi chiave coinvolti in questo processo di valutazione.



## 10. Ambito di applicazione dell'IFRS 17.

Una volta che la società ha stabilito che i suoi contratti rientrano tra quelli definiti *insurance contract*, è necessario che valuti se è tenuta a contabilizzarli ai sensi dell'IFRS 17. I contratti che soddisfano la definizione di contratto assicurativo non sono automaticamente contabilizzati ai sensi dell'IFRS 17. Lo Standard, infatti, prevede diverse esclusioni dall'ambito di applicazione o consente alle società di optare per un *accounting* secondo un altro principio contabile IFRS.

Le esenzioni svolgono un ruolo cruciale nell'affrontare circostanze specifiche in cui l'applicazione dello standard potrebbe essere poco pratica o eccessivamente onerosa. Queste esenzioni forniscono un certo grado di flessibilità alle società che affrontano difficoltà nell'applicazione di alcuni aspetti dell'IFRS 17 senza compromettere l'obiettivo generale di una rendicontazione trasparente e coerente dei contratti assicurativi. Comprendere la portata di

queste esenzioni è fondamentale per le società che si muovono nel complesso panorama della contabilità dei contratti assicurativi.



In questo contesto, non esploriamo nel dettaglio le esenzioni previste dall'IFRS 17 ma ci poniamo come obiettivo quello di trattare taluni contratti tipicamente di estrazione del settore industriale, i quali tuttavia potrebbero ricadere nell'ambito di applicazione del nuovo Standard e/o potrebbero restarne esclusi.

## 11. Contratti di servizio a tariffa fissa.

Un tipo di contratto assicurativo che può essere emesso da imprese non assicurative è rappresentato dai contratti di servizio a tariffa fissa. Lo scopo principale di un contratto di servizio a tariffa fissa è la fornitura di servizi a fronte di una commissione fissa in alternativa al pagamento in contanti al verificarsi dell'evento assicurato. In base a criteri stringenti previsti dall'IFRS 17, una società può scegliere di contabilizzare tali contratti applicando l'IFRS 17 *Insurance contracts* o l'IFRS 15 *Revenue from contracts with customers*. Risulta quindi di fondamentale importanza effettuare un'analisi dei termini e delle condizioni contrattuali nonché del *pricing* dei contratti di servizio a tariffa fissa per determinare se tutti i criteri che consentono l'utilizzo di una *accounting policy choice* sono soddisfatti. Se qualcuno dei seguenti criteri, previsti dallo Standard, non risulta soddisfatto, la società è tenuta a contabilizzare il contratto applicando l'IFRS 17.

### Valutazione del rischio

La società non riflette la propria valutazione del rischio associato al singolo cliente nella determinazione del prezzo del contratto con il suddetto cliente (nessuna assicurazione).

Compensazione del servizio

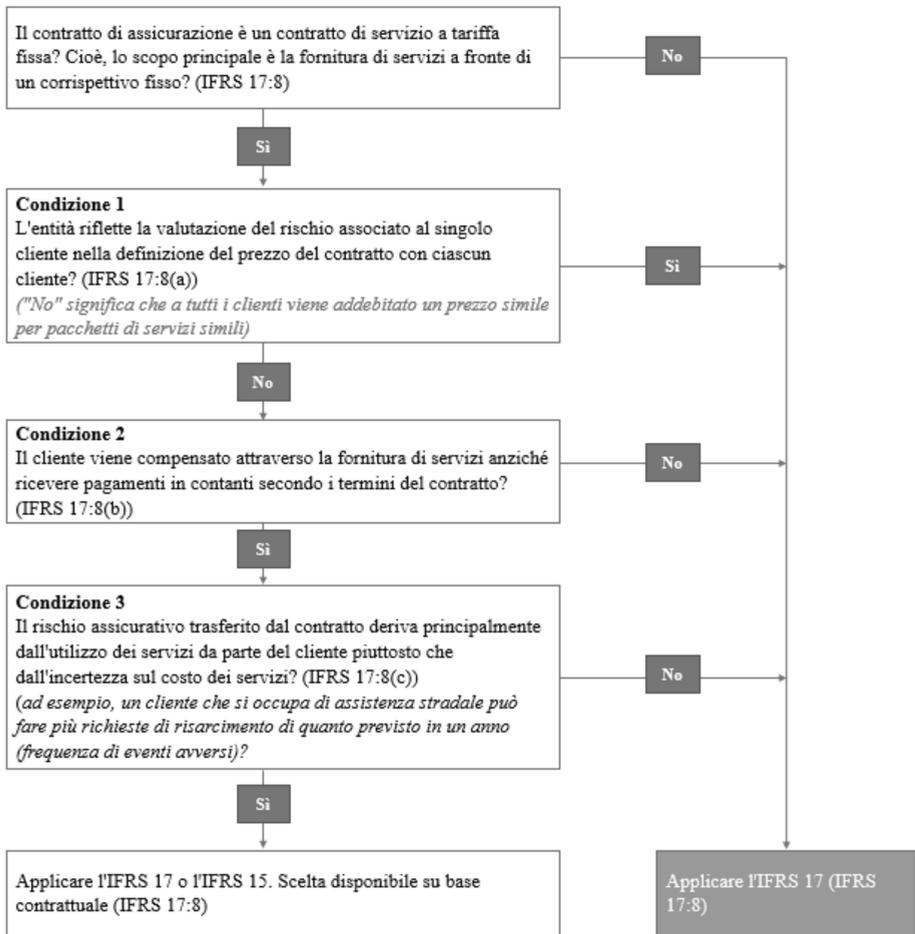
Il cliente viene compensato attraverso la fornitura di servizi anziché ricevere pagamenti in contanti secondo i termini del contratto.

Rischio derivante dall'utilizzo dei servizi (rischio di sovra-utilizzo)

Il contratto trasferisce principalmente il rischio assicurativo in base all'utilizzo dei servizi da parte del cliente, piuttosto che dall'incertezza relativa al costo di tali servizi.

\* \* \*

L'applicazione dei criteri sopra esposti può essere sintetizzata attraverso il seguente diagramma:



*Esempi di contratti di servizi a tariffa fissa che soddisfano la definizione di contratto assicurativo*

Nel dinamico panorama dei reporting finanziari e della gestione dei rischi, esistono diversi contratti di servizi a tariffa fissa che rientrano nell'ambito di applicazione dei contratti assicurativi dell'IFRS 17. Questi contratti vanno oltre la nozione convenzionale di assicurazione, illustrando la natura in evoluzione delle strutture di trasferimento del rischio e di compensazione. Mentre approfondiamo l'ambito dei contratti di servizi a tariffa fissa, questo paragrafo mira a descrivere vari casi in cui tali accordi sono in linea con la definizione di contratti assicurativi. Questi esempi sottolineano la versatilità dei contratti di servizio a tariffa fissa nel contesto assicurativo, offrendo una prospettiva sfumata sul panorama in evoluzione delle strategie di mitigazione del rischio.

Tipo di contratto	Analisi a supporto dell'accounting
<p><b>Contratti di manutenzione di attrezzatura</b> Un fornitore di servizi si impegna, nell'ambito di un contratto di manutenzione annuale, nella riparazione di specifici macchinari qualora si dovesse manifestare un malfunzionamento. La tariffa fissa del servizio si basa sul numero previsto di malfunzionamenti sull'intera popolazione di apparecchiature che il fornitore di servizi avrà a disposizione, ma non è certo sul numero di guasti che si manifesteranno. Il malfunzionamento dei macchinari influisce negativamente sul proprietario, in quanto può causare, ad esempio, l'interruzione della produzione, ed il contratto di manutenzione annuale risarcisce il proprietario attraverso la riparazione dell'attrezzatura (erogazione di servizi piuttosto che di denaro).</p>	<p>Il contratto annuale a tariffa fissa soddisfa la definizione di contratto assicurativo in quanto il cliente ha un rischio preesistente di rottura dell'apparecchiatura e viene risarcito attraverso servizi di manutenzione solo qualora l'attrezzatura si rompa. Il prezzo del canone fisso non tiene conto delle condizioni del bene, in quanto si basa sui malfunzionamenti attesi per tutta la popolazione delle attrezzature che il fornitore di servizi manterrà. Il diritto del cliente riguarda esclusivamente un servizio e l'incertezza riguarda il numero dei guasti piuttosto che il loro costo (rischio di sovrautilizzo). Pertanto, il contratto può essere contabilizzato applicando l'IFRS 15 o l'IFRS 17. Tuttavia, se, ad esempio, nella determinazione del prezzo del contratto di manutenzione, si fossero prese in considerazione le condizioni dei beni, il contratto avrebbe dovuto essere contabilizzato applicando l'IFRS 17.</p>
<p><b>Assicurazione sanitaria</b> Una struttura sanitaria offre, a fronte di un costo fisso annuo, visite illimitate annuali ai propri clienti o servizi illimitati annuali di trasferimento in ambulanza. Ad esempio, uno studio medico offre ai pazienti, a un costo fisso annuale di CU200, consulti illimitati con il proprio medico. Ogni visita dura in media 15 minuti e, quando a pagamento, costa singolarmente CU40. Lo studio medico opera prevalentemente nell'erogazione di servizi medici, piuttosto che nella vendita di assicurazioni. La quota annuale fissa si basa sul numero previsto di visite mediche (o trasferimenti in ambulanza) tra la popolazione di individui che la struttura assisterà, ma non è certo se un particolare individuo vi si rivolgerà o quante volte sia possibile prenotare la visita. La visita medica o</p>	<p>Il contratto annuale a tariffa fissa rientra nella definizione di contratto assicurativo perché il cliente ha un rischio preesistente di ammalarsi e viene risarcito con una prestazione da parte del proprio medico solo quando il problema si manifesta. Tuttavia, la quota annuale fissa è la stessa per tutti i clienti e non riflette una valutazione del rischio di ciascun cliente. Il diritto del cliente riguarda esclusivamente un servizio e l'incertezza riguarda il numero di visite piuttosto che il loro costo (rischio di sovra-utilizzo). Pertanto, il contratto può essere contabilizzato applicando l'IFRS 15 o l'IFRS 17. Tuttavia, se, ad esempio, il canone annuale fisso fosse basato sull'anamnesi o sull'età del cliente (ovvero il prezzo riflettesse una valutazione del rischio specifica per il cliente), i contratti avreb-</p>

Tipo di contratto	Analisi a supporto dell'accounting
la richiesta di un trasferimento in ambulanza si riferiscono ad una patologia che avrebbe effetti negativi sul cliente e il contratto li compensa fornendo un consulto medico per determinare la prognosi o trasportando il cliente in ambulanza all'ospedale di riferimento (erogazione di servizi piuttosto che di denaro).	bero dovuto essere contabilizzati applicando l'IFRS 17.

*Esempi di contratti assicurativi che possono essere emessi da imprese non assicuratrici soggetti ai requisiti dell'IFRS 17*

Oltre ai contratti di servizio a tariffa fissa di cui si è precedentemente detto, vi sono altri contratti che possono trasferire un rischio assicurativo significativo. Tali contratti potrebbero non beneficiare né delle eccezioni di applicazione dell'IFRS 17 né della scelta di un criterio contabile tra l'IFRS 17 e un altro principio contabile IFRS.

In tali circostanze è importante che le società analizzino in dettaglio i termini e le condizioni dei loro contratti per determinare se siano soggetti ai requisiti di rilevazione e misurazione previsti dall'IFRS 17, in quanto la contabilizzazione di tali contratti può essere complessa e richiedere input specialistici, come il supporto di un consulente attuariale. Di seguito sono riportati alcuni esempi di contratti che possono soddisfare la definizione di contratti assicurativi.

Tipo di contratto	Esempi e note
Surety bonds, fidelity bonds, performance bonds, bid bonds ossia contratti che risarciscono il titolare nel caso in cui un'altra parte non adempia a un obbligo contrattuale	A seconda dei fatti e delle circostanze, i performance bond possono rientrare o meno nell'ambito di applicazione dell'IFRS 17.
Assicurazione viaggio	Contratti di assicurazione viaggio che offrono ai clienti un risarcimento in denaro o in natura per le perdite subite prima o durante il viaggio.
Assicurazione contro furto o danno	Un contratto in cui un soggetto può risarcire un'altra parte per la perdita o il danno di beni (i.e. mobile devices).

*Contratti assicurativi per i quali l'IFRS 17 fornisce una accounting policy choice*

Come già anticipato, vi sono poi talune specifiche circostanze nelle quali l'IFRS 17 consente alle società di adottare i requisiti previsti dallo Standard o di adottare, in via alternativa, un altro standard ritenuto applicabile.

La tabella di seguito riporta alcune casistiche applicabili a detta circostanza:

<b>Tipo di contratto</b>	<b>Opzioni consentite dallo Standard</b>	<b>Esempi</b>
Contratti di servizio a tariffa fissa che soddisfano tutte le condizioni richieste dall'IFRS 17:8	IFRS 17 o IFRS 15 (scelta irrevocabile su base contrattuale). Va precisato che se il contratto a tariffa fissa non soddisfa tutte le condizioni previste dall'IFRS 17:8, la società deve applicare l'IFRS 17	Assistenza stradale Contratti di manutenzione e riparazione
Contratti di prestito che soddisfano la definizione di contratto assicurativo ma limitano il risarcimento per gli eventi assicurati all'importo richiesto per estinguere l'obbligazione del contraente creata dal contratto	IFRS 17 o IFRS 9 (scelta irrevocabile in base al portafoglio)	Mutui ipotecari con rinuncia in caso di morte Mutui con rilascio di capitale/ Nessuna garanzia patrimoniale negativa/Contratti ipotecari a vita Contratti di prestito per studenti (con rimborsi condizionati al reddito)

*Contratti specificatamente esclusi dall'ambito di applicazione dell'IFRS 17*

L'IFRS 17:7 infine fornisce un elenco di contratti che restano esclusi dall'ambito di applicazione dell'IFRS 17 sebbene, in taluni casi, possano soddisfare la definizione di contratto assicurativo.

<b>Tipo di contratto</b>	<b>Standard applicabile</b>	<b>Note a commento</b>
Garanzie fornite da un produttore, commerciante o rivenditore in relazione alla vendita dei propri beni o servizi a un cliente	IFRS 15 <i>Revenue from contracts with customers</i>	Si noti che, se la garanzia non viene rilasciata in relazione alla vendita di beni o servizi forniti dal produttore stesso, allora rientra nell'ambito di applicazione dell'IFRS 17.
Attività e passività dei datori di lavoro derivanti da piani di benefici per i dipendenti	IAS 19 <i>Employee benefits</i> o IFRS 2 <i>Share based payment</i>	I benefici per i dipendenti sono tutte le forme di corrispettivo erogate da una società in cambio dell'attività lavorativa prestata dai dipendenti o della cessazione del rapporto di lavoro.
Diritti contrattuali o obblighi contrattuali subordinati all'utilizzo futuro, o diritto di utilizzo, di un elemento non finanziario	IFRS 15 <i>Revenue from contracts with customers</i> , IAS 38 <i>Intangible assets</i> o IFRS 16 <i>Leases</i>	Tra gli esempi si possono citare alcuni diritti di licenza, royalties, pagamenti variabili e altri canoni di locazione ecc.

**12. Conclusioni.**

L'IFRS 17 è un principio contabile altamente complesso che cattura i contratti emessi che trasferiscono un rischio assicurativo significativo. Come si è avuto modo di argomentare, tali contratti possono essere emessi da qualsiasi entità, comprese le imprese non assicuratrici, che non hanno applicato le regole previste per i contratti assicurativi prima dell'entrata in vigore dell'IFRS 17.

Il compito di determinare se un accordo rientra nell'ambito di applicazione dell'IFRS 17 o se invece ne resta escluso comporta l'utilizzo di giudizio professionale da parte delle società. Mentre le società sono alle prese con la sfida di analizzare gli accordi contrattuali complessi, diventa evidente che l'analisi richiede un delicato equilibrio tra i criteri espliciti delineati nello standard e le caratteristiche uniche di ciascun contratto. Sebbene le difficoltà nell'affrontare queste valutazioni siano innegabili, c'è un lato positivo. L'implementazione dell'IFRS 17 offre alle entità l'opportunità di migliorare la trasparenza, affinare le strategie di gestione del rischio e promuovere una comprensione più completa dei loro obblighi contrattuali. Il percorso di allineamento a questo standard può essere impegnativo, ma i potenziali benefici in termini di miglioramento del reporting finanziario e della comprensione del rischio valgono senza dubbio lo sforzo.

# PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

## LA VALUTAZIONE D'AZIENDA CON IL MULTI-SCENARIO. A QUALI CONDIZIONI?

di ANDREA BERETTA ZANONI

### 1. Valutazioni *single-path* e *multi-path*.

I metodi valutativi riconducibili alla famiglia dell'*income approach*, e cioè i metodi al contempo più utilizzati nella pratica professionale e caratterizzati da un'elevata coerenza con la formulazione teorica di base, trovano una diversa applicazione in relazione al modo in cui trattano l'incertezza della previsione relativa ai flussi: considerando per semplicità il solo DCF (*Discounted Cash Flow*), è infatti possibile distinguere tra:

- *single path DCF*, basato su un unico scenario previsionale;
- *scenario based DCF*, basato sulla formulazione di più scenari;
- *decision tree analysis DCF*, basato sulla formulazione di più scenari che sono anche collegati tra loro in modo sequenziale sull'asse temporale;
- *stochastic simulation DCF*, con cui si passa da scenari discreti ad una simulazione statistica in cui le variabili si muovono in modo continuo, attraverso metodi di analisi basati sulla simulazione multivariata.

L'approccio *single path* è di gran lunga il più conosciuto: con esso il rischio associato all'incertezza viene incluso e misurato nella valutazione attraverso il rapporto tra *un* flusso (o meglio una sequenza di flussi) e uno o più tassi, coerenti con il flusso.

Dal punto di vista della teoria finanziaria il ricorso all'approccio *single path* dovrebbe comportare l'adozione di alcuni accorgimenti, di cui però non sempre si è pienamente consapevoli. Infatti, quando si afferma che l'unico scenario previsionale ipotizzato sia "il più probabile", si afferma anche come è ovvio che non sia l'unico a potersi realizzare in futuro: esistono cioè altri scenari, con probabilità più bassa, che non vengono considerati esplicitamente nella valutazione.

Ne consegue che il flusso scelto in quanto associato all'unico scenario previsto, dovrebbe rappresentare la media ponderata in base alle probabilità di tutte le serie di flussi finanziari futuri, associate agli scenari considerati

solo in via implicita. Se così non fosse, il tasso utilizzato, a parità di ogni altra condizione, dovrebbe essere corretto al rialzo per incorporare il rischio legato alla manifestazione dell'unico scenario previsto (scenario condizionato).

Un esempio numerico aiuterà a rendere più chiaro quanto scritto. Si considerino tre scenari a cui vengono assegnati un flusso in perpetuo e una probabilità.

TABELLA 1 - Flusso medio atteso ponderato. Esempio n. 1.

	<b>Flusso</b>	<b>Probabilità</b>	<b>Flusso Ponderato</b>
Scenario 1	100	60%	60
Scenario 2	80	30%	24
Scenario 3	60	10%	6
<b>Flusso medio atteso (ponderato)</b>			<b>90</b>

Con un costo del capitale si supponga del 10% il flusso più probabile pari a 100 restituirebbe capitalizzato un valore pari a 1000; ma ad essere capitalizzato dovrebbe essere il flusso di 90, e cioè il flusso medio atteso, ottenuto dalla ponderazione con le probabilità dei diversi scenari ipotizzati. I due risultati, 1000 e 900, possono essere riconciliati solo inasprendo il tasso utilizzato nel primo caso, per tener conto del rischio dello scenario condizionato (circa da 10% a 11%).

Tale inasprimento non sarebbe invece necessario laddove il flusso più probabile fosse uguale al flusso medio ponderato, come nel seguente secondo caso.

TABELLA 2 - Flusso medio atteso ponderato. Esempio n. 2

	<b>Flusso</b>	<b>Probabilità</b>	<b>Flusso Ponderato</b>
Scenario 1	110	20%	22
Scenario 2	80	70%	56
Scenario 3	20	10%	2
<b>Flusso medio atteso (ponderato)</b>			<b>80</b>

Nella sostanza, è esattamente questa l'ipotesi che accompagna implicitamente la valutazione *single path*: i flussi più probabili sono anche quelli medi ponderati, e cioè gli scenari alternativi a quello più probabile sono simmetrici sia nelle probabilità di manifestazione sia nei valori. In questo modo i risultati futuri si approssimano ad una distribuzione normale, nella quale moda e media coincidono.

Sfortunatamente la solidità dell'ipotesi avente per oggetto l'uguaglianza tra i flussi più probabili e i flussi medi ponderati viene indebolita nei contesti in cui incertezza e volatilità diventano elevate: i risultati previsti nello

scenario più probabile non necessariamente corrispondono a quelli medi attesi, in quanto può venir meno la simmetria tra gli scenari più favorevoli e meno favorevoli rispetto a quello più probabile (Bini, Visciano 2019). Nello specifico, lo scenario più sfavorevole diventa peggiore, o più probabile, o entrambe le cose.

In questo caso allora, stante le difficoltà che si incontrano nel quantificare la correzione del tasso per tener conto del rischio di scenario, si può scegliere di abbandonare il *single path* rendendo espliciti:

- gli scenari alternativi;
- i flussi associati al verificarsi degli scenari alternativi;
- le probabilità della manifestazione degli scenari (e quindi dei flussi);
- il flusso medio ponderato.

E difatti, questa è la scelta compiuta dall'ESMA (*European Securities and Market Authority*), che è intervenuta sul tema con specifiche raccomandazioni sia nel 2020 (pandemia) sia nel 2022 (Ucraina). In particolare, l'ESMA il 13 maggio 2022, esaminando i possibili impatti sull'applicazione del principio contabile IAS 36 (*Impairment of Assets*) ha, tra le altre cose, invitato le imprese che adottano i principi contabili IAS/IFRS a considerare lo sviluppo di dati previsionali (ai fini degli *impairment*) con scenari multipli (Amaduzzi, Volante 2022) <sup>(1)</sup>.

## 2. È sufficiente il *Best-Worse Case*?

Il ricorso alla soluzione del multi-scenario solleva però alcuni problemi, non solo dal punto di vista pratico (è facilmente intuibile che la definizione degli scenari e soprattutto delle probabilità discrete non sia affatto semplice), ma anche dal punto di vista dell'affidabilità teorica e metodologica del percorso valutativo da intraprendere.

In via preliminare è opportuno ricordare che gli scenari in senso proprio sono descrizioni in forma coerente di come potrebbero manifestarsi determinati eventi e quindi di come potrebbe essere uno stato futuro (Godet 2000).

Il motivo che induce al ricorso del multi-scenario risiede come si è visto nell'elevata incertezza insita nella previsione dei flussi, e nella conseguente rottura della simmetria tra scenari favorevoli e sfavorevoli. Nella pratica però il multi-scenario viene adottato spesso in modo semplicistico, partendo cioè da un piano che contiene i flussi futuri (piano e flussi corrispondenti allo scenario ritenuto più probabile) e apportando modifiche ad alcune *assumption*, normalmente in senso migliorativo e peggiorativo, talvolta anche solo ad un'*as-*

---

<sup>(1)</sup> In seguito, il *Public Statement* ESMA è stato ripreso dal richiamo di attenzione Consob n. 3/22 e l'OIV (Organismo Italiano di Valutazione) ha reso pubblico un *Discussion Paper* dal titolo *Impairment Test dei non financial Asset* (IAS 36) in seguito alla guerra in Ucraina.

*sumption*, per ottenere due scenari alternativi a quello base (approccio *Best Case/Worse Case* - BCWC) (Damodoran 2007).

Ma è un procedimento adeguato? Non necessariamente.

Semplificando, con l'approccio BCWC non vengono introdotti scenari alternativi ma ben più modestamente viene condotta un'analisi di sensitività su un unico scenario (quello del piano): in questo modo il *multi path* rischia di essere solo apparente perché potrebbe non cogliere l'essenza reale dell'incertezza, laddove essa non si limiti a dispiegare i propri effetti sull'oscillazione di alcuni *key value driver*, ma tocchi la fisionomia, la natura stessa del futuro ipotizzato.

Come si dovrebbe allora procedere?

La risposta dipende dai legami esistenti tra il piano, la strategia aziendale e gli scenari futuri eventualmente delineati. Infatti:

a) il piano economico finanziario da cui si attinge per la valutazione è parte di un più ampio piano strategico, il quale a sua volta

b) è il risultato di una determinata strategia aziendale, la cui formulazione

c) può aver richiesto la definizione di scenari alternati.

Considerando dunque la natura di questi legami, nelle prossime pagine procederemo per gradi:

— innanzitutto, introdurremmo qualche prima considerazione sul rapporto tra la strategia e la pianificazione;

— in modo simile cercheremo di analizzare il legame tra la strategia e la formulazione degli scenari, individuando a tal fine differenti approcci strategici;

— successivamente, esamineremo il rapporto tra gli scenari e i piani, considerando le caratteristiche dei diversi approcci strategici che sono alla base della pianificazione;

— infine, proveremo a delineare le principali condizioni per l'applicazione della tecnica del multi-scenario a fini valutativi.

### 3. Il rapporto tra strategia e piano.

Il rapporto tra strategia aziendale e piano, o tra formulazione strategica e pianificazione, è oggetto di un interesse che può ormai definirsi di tipo "storico", perché ha accompagnato la teoria e la pratica strategica fino dagli arbori, all'inizio degli anni '60 del Novecento.

Un rapporto non sempre facile da decifrare, e che non a caso ha originato nel tempo confronti anche accesi tra studiosi e scuole di riferimento: proverbiale, ad esempio, fu la polemica intercorsa sul tema tra Henry Mintzberg e Igor Ansoff e apparsa sulle pagine dello *Strategic Management Journal* all'inizio degli anni '90 (Mintzberg 1990, Ansoff 1991, Mintzberg 1991).

Possiamo comunque ritenere che con la nascita e e poi il successo dello

*strategic planning* come naturale evoluzione del *long range planning*, la pianificazione e quindi i piani siano stati assorbiti nel processo di formulazione strategica (Sull et al. 2005) <sup>(2)</sup>.

Ciò detto però, formulazione strategica e pianificazione sono e rimangono fasi diverse della gestione: il piano infatti è un meccanismo operativo del governo strategico, e in quanto tale esso “serve” la strategia, non è la strategia. Valgono dunque le seguenti considerazioni:

— per quanto esistano molteplici definizioni di “strategia aziendale” (quasi un centinaio secondo alcuni studi) (Ronda-Pupo, Guerras-Martin 2012), si concorda che essa riguardi il governo prospettico della relazione impresa-ambiente, attraverso la definizione degli obiettivi aziendali e delle azioni necessarie per realizzarli (Beretta-Zanoni, Vernizzi 2020);

— anche se il rapporto tra strategia e piano aziendale è stato e continua ad essere sotto la lente critica di ricercatori e professionisti, si può sostenere che il piano sia la traduzione programmatica della strategia: con il piano in altri termini il complesso delle decisioni strategiche vengono portate nella programmazione aziendale, dando a quest’ultima un orientamento non inerziale, non basato cioè su mere estrapolazioni dal passato.

Al di là dei risvolti più tecnici, questa distinzione tra strategia e piano è preziosa per comprendere l’origine di alcune situazioni non funzionali in cui è possibile trovarsi quando si utilizzano i piani economico finanziari a fini valutativi, soprattutto in realtà organizzative di non grandi dimensioni, o comunque non particolarmente strutturate.

— In alcuni casi la connessione tra strategia e piano appare molto fragile. Il più delle volte il problema dipende dalla debolezza dei processi di formulazione di entrambi, con il risultato che le *assumption* su cui il piano viene elaborato non sono pienamente coerenti con le scelte che nel complesso definiscono la strategia in essere.

— In altri casi poi la formulazione del piano avviene in sostanziale assenza di una strategia a suo fondamento. Le ragioni possono essere molteplici, ma basti pensare a tutti quei casi in cui le direzioni aziendali sono obbligate o incentivate a presentare un piano (a finanziatori, potenziali soci, professionisti, ecc.), magari in tempi rapidi, e comunque senza un preventivo processo di definizione della strategia.

Ogni qual volta per un motivo o per un altro il piano non sia una fedele traduzione programmatica della strategia dell’impresa, allora la valutazione affidata metodologicamente ad un DCF rischia di dare risultati inadeguati: un piano formulato senza scelte strategiche a fondamento è infatti uno strumento *look forward* molto limitato se non nei peggiori dei casi addirittura fuorviante, in quanto nella sostanza privo dei necessari presupposti analitici e ipotetici riguardanti gli obiettivi, le azioni e i risultati futuri.

---

<sup>(2)</sup> Per una ricostruzione anche storica del rapporto tra pianificazione e strategia si rinvia a Beretta Zanoni 1997 e Beretta Zanoni, Vernizzi 2020.

D'altronde gli stessi PIV (Principi Italiani di Valutazione) laddove si occupano del giudizio di ragionevolezza che il valutatore dovrebbe esprimere relativamente al piano, individuano tra i criteri da seguire anche la "coerenza strategica" del piano stesso (PIV III.1.4); coerenza difficile da immaginare laddove il piano non abbia alla base una strategia deliberata.

#### 4. Il rapporto tra strategia e scenari.

Anche il rapporto tra strategia aziendale e scenari, *eventualmente* esistente, è meritevole di qualche riflessione, partendo dal comprendere l'essenza del cosiddetto *scenario planning* (Schoemaker 1995).

Dal punto di vista applicativo, tutti gli approcci *scenario based planning*, pur nelle molteplici differenze, si sviluppano attraverso sei passaggi fondamentali (Bishop, Hines and Collins 2007):

1. definizione degli obiettivi dell'analisi e delle persone coinvolte nel processo;
2. esplicitazione degli orientamenti delle persone coinvolte nel processo (ipotesi di partenza, modelli mentali, ecc.);
3. identificazione dei trend più rilevanti e dei principali fattori di incertezza;
4. *scenario building*, e cioè definizione degli scenari;
5. formulazione strategica;
6. monitoraggio.

Ciascun passaggio viene realizzato ricorrendo a tecniche specifiche e in alcuni casi anche piuttosto articolate. Ma ciò che conta ai nostri fini è comprendere la natura e la struttura del quinto passaggio, e cioè la formulazione strategica nell'ambito di un processo di *scenario planning*: cosa accade in questa fase del percorso?

Per spiegarlo gli esperti nell'analisi per scenari ricorrono alla metafora della galleria del vento (*wind tunnel testing*) utilizzata per i nuovi modelli di aereo (Van der Heijden 2004): per comprenderne il comportamento aerodinamico un prototipo del veicolo viene costruito e testato in una galleria del vento in cui vengono riprodotte diverse condizioni metereologiche e vengono misurati i risultati. Tali misurazioni permettono di migliorare il progetto e di intervenire progressivamente sulle caratteristiche costruttive.

Lo *scenario planning* usa un approccio logicamente simile. La strategia è come il prototipo sottoposto ai test, e i diversi scenari individuati sono le condizioni del test riprodotte nella galleria del vento. Gli scenari, quindi, rappresentano una serie di simulazioni ambientali che consentono preventivamente di verificare quali risultati si potrebbero ottenere adottando una certa strategia <sup>(3)</sup> (Beretta Zanoni 1997).

---

<sup>(3)</sup> Naturalmente i test, rimanendo in metafora, vengono condotti durante il processo di

Si osservi che in questo modo attraverso una matrice Scenario/Strategia è possibile verificare come diverse strategie (o diverse opzioni all'interno di una strategia) performano rispetto agli scenari individuati. L'esperienza infatti suggerisce che non tutti gli approcci strategici si comportano nello stesso modo rispetto a mutamenti di scenario: alcune strategie appaiono più flessibili e reattive, altre più rigide e poco idonee ad assecondare mutamenti.

Volendo proporre in questa prospettiva una classificazione si possono individuare quattro diverse categorie strategiche (Van der Heijden 2004);

— strategie “robuste”, che tendono cioè a performare in modo efficace in tutte le diverse condizioni di scenario individuate;

— strategie “flessibili”, formulate in modo da mantenere disponibili diverse opzioni decisionali anche per periodi prolungati. In sostanza, una strategia flessibile viene formulata in modo tale da rendere possibili (o anche necessari) progressivi aggiustamenti o integrazioni rispetto alle decisioni iniziali;

— strategie “a copertura multipla”; in questo caso non viene formulata un'unica strategia ma più strategie, rinviando la scelta di quale strategia adottare ad una fase temporale in cui diventa sufficientemente chiaro (nel giudizio del decisore) quale sia lo scenario di riferimento;

— strategie “d'azzardo”, le quali possono comportare buone performance solo in alcuni scenari, mentre in altri conducono, e si è già consapevoli in partenza, a risultati negativi. Strategie di questo tipo sono adottabili solo quando si ritiene di poter quantificare in modo ragionevole le probabilità di manifestazione degli scenari, e quando inoltre la continuità aziendale non è minacciata dal manifestarsi degli scenari avversi.

Va compreso il rapporto esistente tra queste diverse soluzioni strategiche e l'incertezza previsionale, che è all'origine del problema valutativo da cui si è partiti. Quando l'incertezza nel formulare la strategia è alta, la definizione di scenari alternativi aiuta la direzione aziendale ad affrontare al meglio il percorso decisionale, consentendole di individuare opzioni comportamentali multiple e superare i *bias* cognitivi; obiettivi questi fondamentali in contesti caratterizzati da alta incertezza (Wack 1985).

Se questo è lo sfondo comune, ciò che però cambia nelle quattro situazioni rappresentate è il modo in cui l'alta direzione affronta l'incertezza dal punto di vista strategico.

Con la strategia robusta le differenze negli scenari individuati (che possono essere una proxy del grado di incertezza) vengono in qualche modo ricondotte ad una sintesi strategica, che si manifesta nella robustezza della strategia; all'estremo opposto la strategia “d'azzardo” è il frutto dell'impossibilità di una sintesi, che porta alla massimizzazione del rischio (fino appunto a diventare “un azzardo”).

Nelle due situazioni intermedie, il soggetto strategico non è in grado di

---

formulazione strategica, ma possono proseguire anche quando una specifica strategia viene adottata, durante dunque la cosiddetta fase di esecuzione.

formulare una strategia robusta e non intende “giocare d’azzardo”: l’approccio decisionale diventa in qualche modo attendista con l’obiettivo di conservare un certo grado di flessibilità nel tempo. È certo però ipotizzabile che tale attendismo abbia un costo, sia a livello di efficienza organizzativa, sia a livello di efficacia strategica.

## 5. Il rapporto tra gli scenari e i piani:

Dopo aver esaminato la natura del rapporto:

- tra strategia e pianificazione;
- e tra strategia e scenario;

passiamo ora al legame tra scenari e piani.

È un legame non molto forte, perché l’elemento qualificante dello *scenario planning* come già accennato è l’apprendimento, e non la pianificazione: nel 1980 sulle pagine della *Harvard Business Review* André Bérnard, *managing director* della Royal Dutch/Shell Group (una delle grandi aziende dove la tecnica degli scenari è stata applicata in modo più significativo negli anni ‘70) scriveva che l’analisi per scenari risultava efficace soprattutto nel costringere le persone a *pensare* al futuro, piuttosto che a *pianificarlo* (Bérnard 1980).

Ciò detto, la modalità con cui scenari e piani vengono eventualmente connessi cambia in relazione al contesto strategico in cui l’impresa si trova; in altri termini cambia in relazione all’approccio strategico adottato.

La strategia “robusta” (*Robust Strategy* - RS) si basa fundamentalmente su un nucleo di scelte che possono ritenersi praticabili ed efficaci in tutti gli scenari individuati (strategia *core*). È certo possibile, anzi sempre più probabile, che sia necessario assumere specifiche decisioni in relazione al manifestarsi di uno scenario piuttosto che di altri (opzioni strategiche) (Wulf et. al 2010). Quando però la strategia è robusta le opzioni strategiche sono a complemento, nel senso che completano il disegno strategico ma non ne modificano l’essenza.

L’orizzonte temporale degli scenari inoltre è diverso da quello della pianificazione, sia perché lo scenario viene proiettato in un tempo non necessariamente definito in modo puntuale, sia e soprattutto perché gli scenari di norma vanno temporalmente oltre i limiti fisiologici della pianificazione. Per questo motivo è frequente il caso in cui le opzioni si possano manifestare anche in un tempo successivo al termine della pianificazione.

Nel caso della strategia robusta, dunque, il rapporto tra scenari, strategia e piano non sembra creare particolari problemi: di fatto l’impresa ha adottato una strategia unica (pur con alcune declinazioni che possono cambiare in relazione al verificarsi o meno di determinati eventi), a cui corrisponderà un unico piano economico finanziario. Le diverse opzioni strategiche, che modificano la strategia e quindi il piano, agiscono con ogni probabilità nella parte conclusiva del piano stesso e in modo limitato, in forza dell’ipotesi di robu-

stezza della strategia. In questo caso sembra certamente possibile utilizzare un approccio che non si discosti poi molto dal *best/worst case* già descritto: solo alcune assunzioni del piano dovranno essere modificate, e molto probabilmente solo in sede di definizione del *terminal value*.

La strategia d'azzardo (*Gambling Strategy* - GS) per molti versi sembra rappresentare una situazione esattamente opposta a quella appena descritta.

Come già accennato, in questo caso l'alta direzione ritiene impossibile giungere ad una sintesi tra le diverse condizioni poste dagli scenari: non si riesce ad individuare una *core strategy*, e neppure si valuta possibile, come vedremo tra poco, adottare un approccio volto alla flessibilità strategica. Si decide dunque di puntare tutto su uno scenario e su una strategia/piano senza opzioni. Si pone quindi un problema: poiché l'impresa ha scelto di formulare una strategia e un piano coerente con il manifestarsi di uno specifico scenario, allora il valutatore non disporrà di strategie e piani alternativi. E se così è, la valutazione *multi path* non sarà adottabile, per il semplice motivo che si dispone di un'unica serie di flussi, figli di un unico piano, di un'unica strategia, di un unico scenario.

È possibile ipotizzare dei piani coerenti con gli altri scenari *non gambling* individuati? In astratto sì, ma per gli scopi della valutazione *multi path* tali piani dovrebbero comunque essere il prodotto di specifici disegni strategici: nella pratica è una possibilità molto remota. Va peraltro ricordato che in un contesto di strategia *gambling* non solo i flussi prospettici sono condizionati al verificarsi di un unico scenario (*one path*), ma tale scenario non necessariamente sarà il più probabile e quasi certamente non implicherà risultati medi attesi: con le conseguenze già commentate in termini valutativi.

E veniamo ora ai due archetipi strategici che sono rivolti a massimizzare la flessibilità decisionale, pur come si è visto con logiche diverse.

In linea di principio è noto il *trade off* tra flessibilità e pianificazione: storicamente la formulazione dei piani si è sviluppata in un contesto, anche tecnico, fortemente razionalista e tendenzialmente rigido, in cui il decisore è fiducioso nell'esistenza della *one best way*. In questo, lo *strategic planning* è stato un erede piuttosto fedele del suo predecessore, il *long range planning* (Beretta Zanoni, 1997).

E anche se dal punto di vista scientifico ormai da decenni si discute di come la pianificazione strategica possa diventare più dinamica, nella pratica il piano ancora oggi appare per lo più come la traduzione programmatica di una strategia completamente definita, senza grandi margini di flessibilità sugli orientamenti basilici. In definitiva, occorre chiedersi se a strategie flessibili o a maggior ragione a strategie a copertura multipla, possa realisticamente corrispondere una pluralità di piani con relative sequenze di flusso.

D'altronde, quella stessa incertezza che suggerisce l'utilizzo di valutazioni multi-scenario, al contempo ridefinisce i processi di formulazione strategica e di pianificazione: ma mentre il dibattito è ampiamente aperto e direzionato dal punto di vista teorico, ancora non lo è dal punto di vista degli strumenti concretamente utilizzati dalle imprese. Può dunque accadere che:

- l'incertezza indirizzi le valutazioni verso soluzioni *multi path*;
- l'incertezza però richiede anche maggiore flessibilità strategica (con strategie che definiamo flessibili o a copertura multipla);
- questi approcci strategici (strategia flessibile o a copertura multipla) abbiano un'alta probabilità di introdurre un'elevata complessità nella pianificazione, fino a rendere sostanzialmente impossibile disporre di piani che includano l'intero spettro delle opzioni individuate;
- in assenza allora di piano/piani, non si può procedere a valutazioni *multi path*.

Una possibile soluzione per pianificare a fronte di strategie flessibili o a copertura multipla consiste nel ricorrere agli alberi decisionali (*Decision Trees*), attraverso cui non solo vengono individuati scenari futuri alternativi, ma tali scenari sono anche collegati al verificarsi di determinati decisioni e di determinati eventi (Damodoran 2007). Nella versione più semplice il *Decision Tree* viene sviluppato attraverso l'identificazione:

- del “nodo radice” (*Root Node*), che rappresenta il punto di partenza dell'albero decisionale e consiste di norma in una decisione che il soggetto deve assumere e dal cui esito dipende il manifestarsi di scenari futuri alternativi, che prendono il nome di “nodi evento” (*Event Node*);
- dei “nodi decisionali” (*Decision Node*), che sono le diverse decisioni che il soggetto può assumere lungo l'asse temporale dell'albero decisionale, ciascuna delle quali porterà a diversi scenari futuri, cioè a diversi “nodi evento”;
- dei “nodi terminali” (*End Node*), e cioè gli *outcome* finali di uno specifico percorso lungo l'albero.

Laddove l'albero non risulti troppo complesso e articolato è possibile collegare i piani ai diversi scenari individuati lungo l'albero. Su una pianificazione, ad esempio, di 5 anni si potrebbe ipotizzare una prima parte comune del piano, si supponga della durata di due anni, destinata poi ad “aprirsi” nei tre anni successivi in quattro declinazioni di piano diverse, associate a quattro nodi terminali alternativi.

## 6. Le condizioni per una valutazione multi-scenario.

Quanto discusso permette di individuare alcune condizioni di base per l'applicazione di una valutazione multi-scenario.

Una prima e fondamentale condizione riguarda l'intero sistema di governo e pianificazione strategica: è cioè necessario che la pianificazione aziendale sia parte integrata di un più ampio processo di governo strategico, e che quindi qualsiasi piano sia una conseguenza diretta e coerente delle scelte strategiche. A ben vedere questa è premessa ineludibile per qualsiasi ragionamento si voglia fare relativamente alle valutazioni DCF, *single* o *multi path* che siano. Come si è già accennato, piani non adeguatamente

supportati da un percorso strategico a monte sono solo apparentemente una manifestazione della gestione *look forward*.

È altresì condizione necessaria la disponibilità di un processo di definizione di scenari alternativi nell'ambito della formulazione strategica: senza tale processo risulta naturalmente molto difficile ipotizzare il ricorso ad una valutazione multi-scenario. Come si è argomentato, modificare infatti qualche *assumption* quantitativa del piano non significa di per sé individuare scenari alternativi, perché il piano rimane il frutto di uno specifico ed esclusivo disegno strategico formulato in uno specifico ed esclusivo scenario di riferimento: la sequenza logica corretta parte dagli scenari, passa dalla strategia e giunge ai piani.

Una terza e ultima condizione riguarda la natura e la finalità del processo di “scenarizzazione” adottato: si è detto che la tecnica nasce essenzialmente a fini di apprendimento. In tal senso il legame tra scenari da una parte e formulazione strategica dall'altra può anche risultare molto debole, nel senso che in molti casi la definizione di scenari futuri è solo uno dei tanti esercizi analitici che il management compie prima di assumere decisioni strategiche. Ai fini invece della valutazione multi-scenario è necessario che la relazione tra gli scenari individuati e l'approccio strategico adottato sia chiara e diretta: solo così si potrà comprendere quali siano le caratteristiche della strategia (robustezza, flessibilità, ecc.), rispetto ai diversi scenari.

Queste tre condizioni sono necessarie ma non sono ancora sufficienti per stimare il valore attraverso la tecnica del multi-scenario. Perché possano diventare anche sufficienti occorre che ai diversi scenari corrispondano piani con relative previsioni economico finanziarie (e con indicazioni probabilistiche). In altri termini deve “chiudersi” il legame tra gli scenari, la strategia associata ad ogni scenario, e il piano associato ad ogni strategia.

Per quanto riguarda questo ultimo e fondamentale tassello è possibile formulare le seguenti considerazioni:

— il collegamento diretto tra scenari, strategia e piani è relativamente agevole nel caso in cui la strategia abbia caratteristiche di robustezza, nel senso illustrato; per sua natura, infatti, una strategia robusta si presta ad essere tradotta in piani calibrati in relazione ai diversi scenari;

— il collegamento invece sarà praticamente irrealizzabile nel caso di un approccio strategico di tipo *gambling*; in questo caso, quindi, la tecnica multi-scenario non sarà adottabile e laddove si ricorra al metodo DCF di tipo *single path* occorrerà adottare i necessari accorgimenti per includere nella valutazione il rischio di scenario condizionato;

— la valutazione, infine, del collegamento tra scenari, strategia e piani qualora la strategia sia classificabile come “flessibile” o “a copertura multipla”, risulta certamente più incerta e variabile. Infatti, in questo caso occorrerà valutare di volta in volta se l'approccio strategico prescelto è compatibile con la pianificazione, e in caso affermativo se la pianificazione è idonea ad assecondare la flessibilità richiesta, se cioè si può disporre di piani articolati coerentemente rispetto all'evoluzione degli scenari. L'adozione di alberi deci-

sionali può essere una soluzione adottabile, a patto però di mantenere la dimensione e l'articolazione dell'albero entro limiti ragionevoli di complessità: il che, concretamente, è possibile solo quando la differenza tra i diversi scenari è riconducibile a poche alternative decisionali.

## 7. Conclusioni.

L'adozione di tecniche multi-scenario può contribuire a rendere il valutatore più consapevole di come e quanto l'incertezza previsionale incida sugli esiti della valutazione.

Tuttavia, la possibilità che la tecnica in oggetto si esaurisca in una relativamente semplice “*sensitivity*” dipende dall'approccio strategico adottato: solo quando l'approccio strategico adottato ha certe caratteristiche (cioè che abbiamo definito “robustezza” della strategia) questa semplificazione può in linea di massima essere accettabile; in tutti gli altri casi la tecnica multi-scenario o non è adottabile, o lo è solo verificando la presenza di ulteriori condizioni e comunque con non poche difficoltà.

Centrale risulta dunque comprendere la natura dell'approccio strategico, e tale comprensione è possibile solo se in impresa si ricorre davvero allo *scenario planning*, cioè solo se il management aziendale definisce degli scenari futuri alternativi, e se pianifica la strategia in modo coerente. Quindi, una valutazione multi-scenario non può essere improvvisata.

In definitiva, i ragionamenti svolti conducono ad una conoscenza basilica nel campo della valutazione aziendale: per poter utilizzare correttamente il metodo valutativo del multi-scenario — correttamente significa in modo coerente rispetto agli obiettivi per cui ad esso si ricorre — occorre comprendere i fondamentali strategici della valutazione, attraverso un dialogo non superficiale tra analisi strategica e finanza (Donna 2019).

## Bibliografia

- AMADUZZI A., VOLANTE M. (2022), *Conflitto in Ucraina: il draft dell'OIV sul tema impairment del non financial asset*, Amministrazione & Finanza n. 8-9.
- BÉNARD A. (1980), *World Oil and Cold Reality*, Harvard Business Review, n. 58.
- ANSOFF I. (1991), *Critique of Henry Mintzberg's "The Design School: Reconsidering the Basic Premises of Strategic management"*, Strategic Management Journal, n. 12.
- BERETTA ZANONI A. (1997), *Strategia e politica aziendale negli studi italiani e internazionali*, Giuffrè, Milano
- BERETTA ZANONI A., VERNIZZI S. (2020), *Strategia e piano aziendale*, Egea, Milano.
- BINI M., VISCIANO N. (2019), *L'uso dell'informazione finanziaria prospettica nella valutazione delle aziende*, La valutazione delle aziende, n.1.

- GODET M. (2000), *The Art of Scenarios and Strategic Planning: Tools and Pitfalls*, Technological Forecasting & Social Change, 65, 3-22.
- DAMODORAN A. (2007), *Probabilistic Approach: Scenario Analysis, Decision Trees and Simulations*, Working Paper NYU Stern, New York.
- DONNA G. (2019), *Connecting Economic Value to Company Strategy: Critical Issue and New Perspectives*, Business Valuation OIV Journal, n.1.
- MINTZBERG H. (1990), *The Design School: Reconsidering the Basic Premises of Strategic Management*, Strategic Management Journal, n. 11.
- MINTZBERG H. (1991), *Learning 1. Planning 0. Replay to Igor Ansoff*, Strategic Management Journal, n.12.
- RONDA-PUPO G. A., GUERRAS-MARTIN, L. Á. (2012), *Dynamics of the evolution of the strategy concept 1962-2008: a co-word analysis*, Strategic Management Journal, n. 33
- SCHOEMAKER, P.J.H. (1995), *Scenario Planning: a Tool for Strategic Thinking*, Sloan Management Review, n. 37.
- SULL D., HOMKES R., SULL, C. (2015), *Why Strategy Execution Unravels - and what to do about it*, Harvard Business Review, n. 93.
- VAN DER HELJDEN C. (2004), *Scenarios. The Art of Strategic Conversation*, John Wiley & Sons, London.
- WACK P. (1985), *Scenarios: Uncharted Waters Ahead*, Harvard Business Review, n. 5.
- WULF, T., MEIBNER, P., STUBNER, S. (2010), *A Scenario-based Approach to Strategic Planning*, Working Paper n. 6, Leipzig.

## ATTUALITÀ (\*)

*Pubblicazione degli IVS aggiornati - IVS Basis for Conclusions*

L'ultima edizione degli standard IVS, regolarmente aggiornata dagli Standards Boards dell'IVSC e pubblicata il 31 gennaio 2024 (e in vigore dal 31 gennaio 2025), è ora disponibile su IVS Online. Si tratta di un aggiornamento significativo dal momento che l'ultima versione include nuovi capitoli su dati e input, documentazione e strumenti finanziari. Anche la sezione Principi generali è stata riordinata per riflettere in modo più accurato il moderno processo di valutazione, nonché i numerosi partecipanti coinvolti nella preparazione, revisione e utilizzo delle valutazioni. I significativi miglioramenti fanno seguito a un ampio periodo di consultazione pubblica che si è svolta nel 2023, comprendente riunioni pubbliche del board, webinar e presentazioni, insieme a una consultazione formale che si è svolta da aprile a luglio. Per supportare l'implementazione dei nuovi standard, lo Standards Review Board dell'IVSC ha anche pubblicato una versione "Red-Line", che tiene traccia delle modifiche rispetto alla versione precedente (gennaio 2022). Entrambe le versioni sono ora scaricabili.

Il documento "Basis for conclusions", che presenta una motivazione dettagliata delle modifiche operate, è stato pubblicato dall'IVSC a marzo 2024. In dettaglio delinea gli aspetti basilari che hanno costituito le motivazioni per le differenti modifiche, come parte fondamentale di un processo degli definizioni degli standard trasparente, coerente con le pratiche di altri organismi di regolamentazione. Il documento non ha però l'obiettivo di riassumere ogni risposta alla consultazione o di fornire la logica per il modo in cui i comitati dell'IVSC hanno affrontato ciascuna risposta, ma delinea il ragionamento alla base delle loro decisioni su questioni chiave e qualsiasi modifica post-consultazione all'IVS. Esso fornisce quindi la logica alla base di alcune revisioni tecniche apportate all'interno dell'IVS, basandosi sui commenti ricevuti dalle numerose consultazioni fornendo altresì importanti spunti sul processo di definizione degli standard e sul loro contesto storico utili per loro corretta interpretazione.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/new-edition-of-the-international-valuation-standards-ivs-published/>*

\* \* \*

*Valuing data: an IVSC Perspectives Paper*

L'IVSC ha pubblicato un nuovo Perspectives Paper sul tema "dati e

---

(\*) Attualità a cura di Federica Doni.

valutazione”, come parte della serie di articoli in corso sulle attività immateriali.

Questo documento esplora le complesse sfide legate all’evoluzione del significato dei dati come asset immateriale, esaminando le implicazioni pratiche per i professionisti della valutazione e considerando gli impatti più ampi sul reporting finanziario e sulle pratiche di mercato. Il documento fornisce un quadro per comprendere la valutazione dei dati, offrendo approfondimenti sulle metodologie attuali e considerazioni future. In dettaglio i temi trattati sono i seguenti: 1) i dati sono fondamentali per il funzionamento dell’economia moderna e delle aziende 2) i dati possono essere un bene immateriale identificabile con un valore collegato al loro sostegno alle decisioni economiche; 3) l’intelligenza artificiale costituisce un passo avanti nella pratica di valutazione e insieme al corretto impiego dei dati possono condurre a valutazioni più complete; 4) la “monetisation” dei dati deve essere bilanciata dalla loro protezione ed è importante stabilire quali fattori influiscono sulla valutazione dei dati; 5) i dati sono spesso riconducibili ad altri beni immateriali, con conseguenze importanti per la rendicontazione e valutazione finanziaria; 5) gli standard internazionali di valutazione rappresentano un framework appropriato attraverso il quale comprendere la valutazione dei dati; 6) una maggiore informativa sui costi sostenuti dalle imprese per accumulare e sfruttare i dati migliorerebbe notevolmente la capacità di attribuire un valore ai dati.

Il riconoscimento e la misurazione dei dati nel bilancio rimane un argomento molto dibattuto. Secondo i principi contabili internazionali, come noto, prevece che i beni immateriali autogenerate non possono essere capitalizzati. Per tale motivo, leggendo i loro bilanci, potrebbe sembrare che le grandi aziende tecnologiche non possiedano dati, o che essi siano di modesta entità. Differentemente, le aziende operanti nell’ambito dell’esplorazione petrolifera, possono capitalizzare attivamente i costi sostenuti nelle fasi di acquisizione. Negli Stati Uniti, il FASB ASC 805 prevede nelle aggregazioni aziendali la possibilità di contabilizzare i dati (o beni immateriali correlati) come asset nel bilancio come parte delle attività coinvolte nelle combinazioni aziendali. In particolare emergono alcuni aspetti problematici come la verifica del requisito della separabilità dei dati nonché la stima dei futuri benefici economici e del tasso di decadimento di utilità. Il framework concettuale degli IFRS per il Financial Reporting riconosce che in “circostanze limitate” il livello di incertezza attorno alla misurazione di un bene può essere così elevato da rendere il riconoscimento del bene ingiustificato. In conclusione, la futura evoluzione del modello contabile per i dati come risorsa all’interno dei report economico-finanziari è complicata ed è comunque legato all’esito del dibattito intorno al riconoscimento dei beni immateriali generati internamente.

In ambito valutativo gli IVS forniscono un modello per la stima delle attività immateriali. Secondo la metodica di mercato, il valore di un’attività immateriale può essere determinato con riferimento alle transazioni di mercato. Con la metodica del costo si possono impiegare i costi legati all’accumulo, alla gestione, al trattamento e alla trasformazione dei dati quando il bene non

è direttamente generatore di reddito. Una diligente ripartizione di questi costi diretti e indiretti consente una allocazione più granulare delle spese nell'ambito della valutazione. Per determinare il fattore di degrado si consiglia di non basarsi sull'instabilità e difficoltà nella stima del tasso di ammortamento contabile nel caso che il bene sia classificato a vita definita. Anche con la metodica dei flussi la considerazione di spese sostenute per l'accumulo, trasformazione e manutenzione dei dati possono anche servire come input. Questo può essere importante quando le spese capitalizzate per i dati divengono un parametro che entra nel ROIC. Il problema è che i benefici derivanti dall'uso dei dati sono spesso congiunti a quelli di altri beni. Se invece i dati costituiscono il principale fattore di generazione di risorse, metodi quali il Multi-Period Excess Earnings e il with-and-without potrebbero essere appropriati. Infine, in casi limitati, la quantità di dati controllati può essere presa come parametro valutativo per le aziende operanti nei social media. Tuttavia, le "regole del pollice", di solito, non consentono una valutazione volta a riflettere l'esatta natura dei profitti conseguibili dai dati.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/perspectives-paper-value-and-data/>*

\* \* \*

### *Serie di webinar sugli IVS aggiornati*

L'IVSC ha organizzato una serie di webinar durante la prima settimana di febbraio, incentrati sull'ultima versione degli IVS. Più di 1.600 partecipanti hanno partecipato ai webinar ascoltando direttamente i membri del consiglio IVSC. Le discussioni hanno offerto una visione completa delle ultime revisioni, delle motivazioni che guidano questi cambiamenti e delle loro implicazioni per la professione valutativa. I partecipanti hanno avuto l'opportunità di interagire con i membri del consiglio che hanno redatto l'ultimo aggiornamento, ponendo domande e approfondendo la loro comprensione degli standard. Per coloro che non hanno potuto partecipare o desiderano rivedere le sessioni, sono disponibili le registrazioni mediante il link indicato di seguito.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://vimeo.com/912212664>*

\* \* \*

### *ValuAsia Connect: ESG e valutazione*

Durante il mese di marzo, l'International Valuation Standards Council

(IVSC) e l'Institute of Valuers and Appraisers, Singapore (IVAS), hanno ospitato la sessione inaugurale di ValuAsia Connect, una serie di webinar pensati per i professionisti della valutazione e le parti interessate in Asia. La serie mira ad affrontare le attuali dinamiche del campo della valutazione e i temi emergenti rilevanti per la regione Asia-Pacifico.

La prima sessione, intitolata ValuAsia Connect: Environment, Social, and Governance (ESG), si è concentrata sull'importanza dei fattori ESG nel processo di valutazione. Con approfondimenti di esperti del settore, il webinar discuterà l'integrazione dei parametri ESG nei modelli di valutazione, l'impatto finanziario della sostenibilità e l'influenza degli attuali framework normativi sulle pratiche di valutazione che integrano i criteri di sostenibilità.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/valuasia-connect-webinar-series-environment-social-and-governance/>*

\* \* \*

### *ESG nella valutazione: IVSC Global Survey 2024*

IVSC ha pubblicato un'indagine che ha l'obiettivo di esplorare l'evoluzione dei temi ambientali, sociali e di governance (ESG) all'interno del processo di valutazione. Questa indagine mira a acquisire informazioni su come gli elementi ESG vengono attualmente quantificati e considerati nelle varie attività professionali di valutazione.

L'indagine è stata avviata il 30 marzo e si concluderà il 31 maggio 2024 con l'obiettivo di raccogliere informazioni da parte dei valutatori che già considerano i fattori ESG. L'ultima edizione degli IVS incorpora la definizione di ESG, e un'appendice all'interno dell'IVS 104 denominata "Dati e input sulle considerazioni sugli ESG". L'Appendice richiede ai valutatori di "essere consapevoli della legislazione e dei quadri normativi pertinenti in relazione ai fattori ambientali, sociali e di governance che incidono su una attività di valutazione" e afferma che "l'impatto di fattori ESG significativi dovrebbe essere considerato nel determinare il valore di una società, attività o passività".

L'IVSC riconosce che la quantificazione degli ESG è ancora in fase di sviluppo e che "i fattori ESG possono avere un impatto sulle valutazioni sia da una prospettiva qualitativa che quantitativa e possono comportare rischi o opportunità che dovrebbero essere considerati". Tuttavia, per produrre una valutazione conforme agli IVS "i fattori ESG e il contesto normativo ESG dovrebbero essere considerati nelle valutazioni nella misura in cui sono misurabili e sarebbero considerati ragionevoli dal valutatore che applica il giudizio professionale". Nel 2022 l'IVSC ha istituito un gruppo di lavoro ESG composto da rappresentanti dei comitati di revisione degli standard dell'IVSC, stakeholder e specialisti esterni per discutere ulteriormente le esi-

genze del mercato. Nell'ambito di questo processo, il gruppo di lavoro ESG ha ritenuto importante organizzare un'indagine tra i valutatori e gli altri stakeholder per capire a che punto si trovano nel loro percorso verso la quantificazione delle componenti ESG all'interno delle loro valutazioni. Una volta completata l'indagine, l'IVSC pubblicherà un rapporto relativo allo stato attuale dei criteri ESG nelle valutazioni e su ciò che i valutatori vedono attualmente nei loro mercati. Il rapporto fornirà inoltre allo Standards Review Board dell'IVSC ulteriori indicazioni sull'attuale considerazione degli ESG nelle valutazioni e sulla necessità di requisiti ESG più espliciti nelle future edizioni degli IVS. Sono previsti ulteriori sondaggi su ESG e valutazione che si concentreranno sulle prospettive degli investitori e sulle aziende come utenti finali, in modo da avere un monitoraggio regolare su questi temi.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/esg2024/>*

*L'accesso alla survey è disponibile al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/esg-in-the-valuation-process/>*

\* \* \*

### *European Business Valuation Magazine - Spring 2024*

IVSC ha pubblicato l'edizione primaverile 2024 di EACVA - Associazione europea dei valutatori e analisti certificati - IVSC European Business Valuation Magazine (EBVM), una risorsa chiave per i professionisti nel campo della valutazione aziendale. L'ultimo numero include i seguenti contributi:

1) un editoriale approfondito di Matthias Meitner, CFA, che esplora il ruolo dei dati nel determinare il valore e la valutazione aziendale.

2) un esame dettagliato delle pratiche giudiziarie di valutazione aziendale in Finlandia, scritto da Harri Seppänen.

3) un approfondimento sulla valutazione immobiliare e aziendale sensibile ai criteri ESG, accompagnato da aggiornamenti sugli International Valuation Standards (IVS), scritto da Yener Coşkun, professore associato di Finanza. Nell'ambito di tale articolo viene evidenziato come l'integrazione dei fattori ESG nel processo decisionale in materia di valutazione è ancora in una fase iniziale di sviluppo. Ciò rappresenta una sfida significativa, soprattutto quando si tratta di pianificare i flussi di cassa futuri e determinare il costo del capitale. Viene affrontata *in primis* una analisi dell'origine, del ruolo e del significato degli ESG. Questa discussione chiarisce anche il collegamento tra gli ESG e gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs), nonché la connessione tra la performance sociale d'impresa (CSP) e performance economico-finanziaria d'impresa (PCP). In secondo luogo viene analizzata l'integrazione delle considerazioni ESG nel business e nell'ambito della valutazione del settore immobiliare, evidenziando le sfide attuali nella valutazione sensibile ai fattori ESG analizzando

anche I recenti aggiornamenti degli IVS in base ai temi ESG, valutandone le potenziali lacune e gli impatti.

4) uno studio sul costo del capitale del 2023 che discute della crescente imprevedibilità e delle sue implicazioni, presentato da Stefan Schöniger, Heike Snellen e Andreas Tschöpel. In dettaglio l'articolo riprende la recente pubblicazione della diciottesima edizione dello studio sul costo del capitale di KPMG. Come nelle precedenti edizioni, lo studio presenta gli sviluppi attuali riguardanti la preparazione del business plan e la derivazione del costo del capitale, nonché la sua rilevanza per i valori aziendali e gli sviluppi del valore aziendale. Lo studio esamina l'impatto delle crescenti incertezze e dei relativi andamenti dei tassi di interesse e dell'inflazione sui modelli di business, sullo sviluppo aziendale e sulle aspettative di rendimento a lungo termine (costo del capitale), sulla base di analisi settoriali. Il tasso di risposta di quest'anno dimostra ancora una volta l'elevata rilevanza pratica dello studio annuale sul costo del capitale. In totale, 322 aziende partecipanti, di cui 240 con sede in Germania (rappresentati il 65% del DAX-40).

5) Un articolo sui recenti risultati sui beta e i multipli di settore per le aziende dell'Eurozona, a cura di Martin H. Schmidt e di Andreas Tschöpel.

6) Uno studio sugli sconti per mancanza di commerciabilità in Europa, di Stefan O. Grbenic.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://eacva.com/ebvm/>*

\* \* \*

#### *IVSC serie di webinar giugno 2024*

Nel periodo dal 13 al 25 giugno 2024 IVSC Lancia la 2024 Valuation Webinar Series sponsorizzata da Kroll. Si tratta di una serie di webinar a partecipazione gratuita che presenta leader ed esperti internazionali, come il capo dei mercati globali del IMF Ranjit Singh, l'ex ministro delle finanze di Singapore Lim Hwee Hua, il direttore generale WIPO Daren Tang e molti altri. Questi webinar forniscono approfondimenti critici nel campo della valutazione nel contesto globale attuale e in evoluzione. Le sessioni trattano i seguenti temi:

1) *Global Trends Shaping Today's Economy* (13 giugno, 14:00 BST/09:00 EDT/21:00 SGT). Questa sessione offrirà un quadro generale delle tendenze macroeconomiche e delle dinamiche finanziarie globali, considerando il loro impatto sulle valutazioni e sulle pratiche di valutazione odierne.

2) *Latest Developments in Digital Assets* (18 giugno, 14:00 BST/09:00 EDT/21:00 SGT). La sessione intende investigare il panorama in rapida evoluzione delle risorse digitali, comprese le criptovalute e la tecnologia *blockchain*, affrontando i recenti progressi tecnologici e i cambiamenti normativi.

3) *Economic Engines: The Role of IP Valuation in Growth and Innovation* (20 giugno, 12:00 BST/07:00 EDT/19:00 SGT). Il webinar ha l'obiettivo di esaminare il ruolo cruciale della proprietà intellettuale nella crescita economica, concentrandosi sulle sfide della valutazione e approcci necessari per sbloccare il potenziale di valore di questi asset.

4) *Navigating Valuation Risk* (21 giugno, 14:00 BST/09:00 EDT/21:00 SGT). La sessione analizza l'identificazione, la comprensione e la mitigazione dei rischi di valutazione, sottolineando la due diligence e le strategie efficaci di gestione del rischio.

5) *Valuation in Transition: Navigating the Complexities of Restructuring* (25 giugno, 13:00 BST/08:00 EDT/20:00 SGT). Discutere il ruolo critico della valutazione nella ristrutturazione nel panorama finanziario in rapida evoluzione, concentrandosi sulle pratiche di valutazione strategica.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: [https://us02web.zoom.us/join/register/WN\\_rwJT-nv\\_Qd6JswMpS-scFQ#/registration](https://us02web.zoom.us/join/register/WN_rwJT-nv_Qd6JswMpS-scFQ#/registration)

\* \* \*

### *Customer Lifetime Value Uncovered: intervista con Dan McCarthy*

In una recente intervista con l'IVSC, nell'ambito della serie Professional Insights, il professor Dan McCarthy della Emory University discute l'evoluzione del customer lifetime value e il suo impatto critico sulla valutazione aziendale.

L'intervista copre diversi temi pertinenti al valore della vita del cliente. McCarthy discute la complessità dei costi di vendita, generali e amministrativi, che sono aumentati in modo significativo a partire dagli anni '90 e pongono sfide agli investitori che cercano di valutarne l'efficacia. Nell'intervista spiega l'importanza di comprendere questi costi in relazione all'acquisizione di clienti e alla redditività complessiva, affrontando anche la trasferibilità delle informazioni sul valore del cliente in diversi settori.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/professional-insights-customer-lifetime-value-uncovered/>

\* \* \*

### *China Appraisal Valuation Conference 2024*

La China Appraisal Society (CAS) e l'International Valuation Standards Council (IVSC) hanno recentemente organizzato congiuntamente una conferenza internazionale sulla valutazione, ospitata dallo Shanghai National Accounting Institute (SNAI) dall'11 al 12 aprile 2024. Tra i partecipanti

figuravano Yu Weiping, vicepresidente del comitato per gli affari economici del comitato nazionale del CCPPC, presidente del CAS, e Lim Hwee Hua, presidente ad interim del consiglio di amministrazione dell'IVSC, che hanno entrambi tenuto discorsi significativi che hanno sottolineato la importanza della cooperazione internazionale nella valutazione degli asset.

Yu Weiping ha sottolineato il ruolo della conferenza nel presentare le ultime ricerche e nell'esplorare nuove aree di business nel settore della valutazione, con l'obiettivo di sostenere lo sviluppo economico globale attraverso pratiche di valutazione sempre migliori. Ha sottolineato l'impegno del CAS nell'aggiornamento degli standard di valutazione, in particolare in nuovi settori come l'economia digitale e l'economia verde, con l'obiettivo di allinearsi e contribuire agli standard internazionali di valutazione e al lavoro in corso dell'IVSC. Lim Hwee Hua ha elogiato il CAS per i suoi importanti contributi alla professione della valutazione globale e ha sottolineato il ruolo cruciale della sostenibilità ambientale nelle valutazioni finanziarie. L'amministratore delegato dell'IVSC, Nick Talbot, ha parlato dell'importanza di valutazioni affidabili e standardizzate nel supportare le attività finanziarie globali e ha introdotto gli ultimi aggiornamenti agli International Valuation Standards, che incorporano considerazioni ambientali, sociali e di governance (ESG). La conferenza ha inoltre presentato discussioni sulla crescente importanza dei beni immateriali nell'economia globale, con contributi di vari esperti internazionali che hanno evidenziato la necessità di pratiche di valutazione coerenti tra diversi tipi di beni. Il dialogo includeva argomenti specialistici come la valutazione delle risorse digitali e immateriali, che riflettevano l'adattamento del settore alle sfide economiche contemporanee.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/cas-ivsc-international-valuation-conference-2024/>*



# CORPORATE GOVERNANCE

## NUOVE NORME DI COMPORTAMENTO DEL COLLEGIO SINDACALE DI SOCIETÀ QUOTATE. IL COORDINAMENTO CON L'EVOLUZIONE SOSTENIBILE DEL CODICE DI CORPORATE GOVERNANCE

di IMMACOLATA GIULIANO e LEA LIDIA LAVITOLA

### 1. Introduzione.

Nel sistema di *governance* tradizionale il collegio sindacale rappresenta l'organo societario di controllo che vigila sull'osservanza delle norme di legge e di statuto <sup>(1)</sup>, svolge una funzione di garanzia con riferimento all'adeguatezza della trasparenza informativa e al rispetto dei principi di buona gestione e monitora l'operato degli amministratori, il corretto funzionamento della società, nonché il sistema di controllo interno.

In considerazione dell'evoluzione normativa che ha caratterizzato, sotto molteplici aspetti, il quadro di riferimento degli ultimi anni, il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, a seguito della pubblica consultazione conclusasi a novembre 2023, ha emanato le nuove "Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate" (di seguito, le "Norme di Comportamento" o "Norme").

Il presente contributo intende soffermarsi sulla stretta connessione tra le Norme di Comportamento del collegio sindacale e il — meno recente — rinnovato Codice di Corporate Governance, con particolare attenzione all'introduzione del concetto di successo sostenibile, profilo ormai imprescindibile per la crescita di un'impresa e declinabile sotto molteplici punti di vista.

---

<sup>(1)</sup> Il collegio sindacale svolge i compiti e le funzioni previste dalla vigente normativa e, nel caso delle società quotate, si ricorda che il riferimento normativo generale è dato dagli artt. 149 e seguenti del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria" o "TUF").

## 2. Il collegio sindacale e i nuovi doveri connessi al successo sostenibile.

Le Norme di Comportamento, in ottemperanza alle norme del Codice Deontologico della Professione <sup>(2)</sup>, rappresentano la *best practice* ed un punto di riferimento per le modalità attraverso le quali il collegio sindacale effettua l'attività di controllo a cui è preposto, sempre tenendo conto del principio di proporzionalità (adattando, dunque, le Norme di Comportamento alla fattispecie concreta).

L'aggiornamento da ultimo resosi necessario ha, in particolare, tenuto conto dell'entrata in vigore del D.Lgs. n. 14/2019 ("Codice della Crisi"), della normativa di cui al D. Lgs. n. 24/2023, in materia di *whistleblowing*, delle tematiche *ESG* (*environmental, social, governance*) nell'ambito dell'informativa non finanziaria, nonché dei nuovi Principi e Raccomandazioni del Codice di Corporate Governance (il "Codice di Corporate Governance" o "Codice") emanato a gennaio 2020 <sup>(3)</sup>.

In tema di adeguamento e aggiornamento per le Norme di Comportamento al Codice di Corporate Governance, per maggiore chiarezza, è doveroso segnalare che quest'ultimo si pone in posizione neutrale rispetto ai modelli di *governance* <sup>(4)</sup> e, in tal senso, nel nuovo assetto non è riproposto l'art. 8 del precedente Codice di Autodisciplina riguardante i sindaci: l'applicazione <sup>(5)</sup> di diversi principi e raccomandazioni è, infatti, riferita all'organo di controllo, intendendosi per tale, per le società italiane, il collegio sindacale nel modello tradizionale, il comitato per il controllo sulla gestione nel modello monistico e il comitato *ad hoc* istituito all'interno del consiglio di sorveglianza nel modello dualistico <sup>(6)</sup>.

### 2.1. Il successo sostenibile.

L'avvento del successo sostenibile <sup>(7)</sup> fra i principi del Codice riflette la crescente attenzione che le agende politiche internazionali ed europee hanno

<sup>(2)</sup> Si ricorda che il 1° aprile 2024 è entrato in vigore il nuovo Codice deontologico dei dottori commercialisti ed esperti contabili, approvato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili il 21 marzo dopo una pubblica consultazione iniziata il 10 marzo 2024.

<sup>(3)</sup> Il vigente Codice delle società quotate è stato approvato nel gennaio 2020 dal Comitato per la Corporate Governance promosso da Borsa Italiana S.p.A., ABI, Ania, Assogestioni, Assonime e Confindustria e trova applicazione, per la società che vi aderiscono, dall'esercizio 2021.

<sup>(4)</sup> N. ABRIANI, *Successo sostenibile e regole statutarie: il ruolo del board nel Codice di Corporate Governance*, Rivista di Corporate Governance, 2021, I. Nello stesso senso P. MONTALENTI, *Il nuovo Codice di Corporate Governance*, Rivista di Corporate Governance, 2021, I.

<sup>(5)</sup> L'applicazione del Codice di Corporate Governance è facilitata da una raccolta di chiarimenti, nella forma di Q&A, periodicamente aggiornata, tenendo conto anche delle eventuali istanze presentate dalle società che vi aderiscono, da ultimo pubblicate nel novembre 2020.

<sup>(6)</sup> Si veda la definizione di "organo di controllo" contenuta nella sezione "Definizioni" del Codice di Corporate Governance.

<sup>(7)</sup> Ai sensi del Codice di Corporate Governance per "successo sostenibile" si intende

dedicato al successo sostenibile ed alla responsabilizzazione, non solo dei governi ma anche delle imprese, rispetto al contesto ambientale e sociale.

Una delle prime e più rilevanti iniziative a livello internazionale è stata l'Agenda 2030 con un programma d'azione sottoscritto nel settembre 2015 dai governi dei 193 Paesi membri dell'ONU, che ingloba 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile <sup>(8)</sup>. Nello stesso anno segue l'Accordo di Parigi, un trattato internazionale adottato da 196 Parti alla Conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (COP21) tenutasi a Parigi il 12 dicembre 2015 ed entrato in vigore il 4 novembre 2016, che prevede un piano d'azione per limitare il riscaldamento globale <sup>(9)</sup>.

Sempre a livello internazionale l'OCSE ha nel tempo adattato le "Linee guida sulla condotta d'impresa responsabile per le multinazionali" (introdotte nel 1976 e da ultimo aggiornate in data 8 giugno 2023) <sup>(10)</sup> per rispondere alle priorità sociali, ambientali e tecnologiche che le società e le imprese devono affrontare e che rappresentano lo *standard* di riferimento a livello mondiale sulla condotta d'impresa responsabile. Fra gli interventi più rilevanti per contribuire ad attuare l'Agenda 2030 e l'Accordo di Parigi, la Commissione Europea ha presentato diverse proposte, tra le quali meritano di essere citate <sup>(11)</sup> ai fini della presente trattazione: il "Piano d'Azione per la finanza sostenibile", pubblicato nel marzo 2018, in cui vengono delineate le azioni da adottare per il riorientamento del capitale privato verso investimenti più sostenibili, ossia che tengano in debita considerazione fattori ambientali e sociali, al fine di sviluppare una crescita economica più sostenibile, garantire la stabilità del sistema finanziario e promuovere una maggiore trasparenza con una visione a lungo termine nell'economia <sup>(12)</sup>; la Direttiva (UE) 2022/2464 per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità

---

l'obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società.

<sup>(8)</sup> Cfr. <https://unric.org/it/agenda-2030/>.

<sup>(9)</sup> Cfr. <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement>.

<sup>(10)</sup> OECD (2023), *OECD Guidelines for Multinational Enterprises on Responsible Business Conduct*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/81f92357-en>.

<sup>(11)</sup> Tra gli altri si citano anche: il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019, come successivamente integrato e modificato, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (Documento 02019R2088-20240109; <http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2088/2024-01-09>); il Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento (UE) 2019/2088 (Documento 32020R0852; <http://data.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj>); il c.d. Green Deal europeo del 2019 (Documento 52019DC0640; Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni - Il Green Deal europeo; COM/2019/640 final) e il Piano di investimenti per un'Europa sostenibile del 2020 (Documento 52020DC0021; Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni - Piano di investimenti per un'Europa sostenibile - Piano di investimenti del Green Deal europeo; COM/2020/21 final).

<sup>(12)</sup> Documento 52018DC0097; *EUR-Lex - 52018DC0097 - IT - EUR-Lex (europa.eu)*; COM/2018/097 final.

(*Corporate Sustainability Reporting Directive*) e la direttiva <sup>(13)</sup> che disciplina gli obblighi di *due diligence* in materia di sostenibilità delle società e, al tempo stesso, gli obblighi degli organi sociali per l'adempimento di tale dovere di diligenza.

Il Codice ha, quindi, introdotto il tema del successo sostenibile dell'attività d'impresa nella *governance* delle società quotate, in parte ponendosi nel solco della crescente tendenza a sensibilizzare le società ad una crescita sostenibile per l'ambiente e per la società civile e, in parte, anticipando gli interventi di carattere normativo che sono seguiti.

L'introduzione del successo sostenibile ha rappresentato, dunque, una delle novità più profonde del Codice, che si sviluppa attraverso diversi ambiti, da quelli più programmatici, come la definizione della strategia dell'impresa e del piano industriale, a quelli più immanenti, quali la definizione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e la rendicontazione societaria di sostenibilità.

## 2.2. Il ruolo degli organi sociali e l'applicazione del Codice di Corporate Governance in materia di successo sostenibile.

Ai sensi del Principio III del Codice « *l'organo di amministrazione definisce il sistema di governo societario più funzionale allo svolgimento dell'attività dell'impresa e al perseguimento delle sue strategie, tenendo conto degli spazi di autonomia offerti dall'ordinamento. Se del caso, valuta e promuove le modifiche opportune, sottoponendole, quando di competenza, all'assemblea dei soci* ».

Il Codice ha introdotto quindi il successo sostenibile definendolo quale *purpose* che guida l'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore di lungo termine, tenendo conto degli interessi di tutti gli *stakeholders* rilevanti per la società.

Il raggiungimento di tale obiettivo può essere realizzato attraverso le decisioni dell'organo amministrativo <sup>(14)</sup> ma anche attraverso la modifica dello statuto sociale: queste due soluzioni, che possono anche coesistere, si differenziano per il diverso grado di cogenza e stabilità ma non per i risvolti operativi <sup>(15)</sup>, anche considerato che, in entrambi i casi, resta sempre centrale il ruolo dell'organo amministrativo. Ai tradizionali compiti di gestione si affianca, dunque, la valutazione e l'aggiornamento degli assetti statutari e, in questa prospettiva, l'organo amministrativo è chiamato a farsi promotore

<sup>(13)</sup> Approvata dal Consiglio Europeo il 24 maggio 2024 e in corso di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea; Documento 52022PC0071; COM/2022/71 final.

<sup>(14)</sup> Si ricorda, in ogni caso che il Codice incentiva la trasparenza secondo il principio "*comply or explain*", che ha ottenuto riconoscimento normativo, essendo stato recepito dall'art. 123-bis, comma secondo, del TUF, relativo alla relazione sul governo societario e gli assetti proprietari. P. MARCHETTI, *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate*, Rivista delle Società, 2020, n. 1.

<sup>(15)</sup> M. STELLA RICHTER, *Il "successo sostenibile" del Codice di Corporate Governance e le possibili modificazioni statutarie conseguenti*, Vita Notarile, 2021, n. 2.

dell'eventuale incorporazione del successo sostenibile nello scopo sociale, così elevando, in termini di cogenza, rispetto alla mera adesione al Codice, l'importanza della società nel perseguimento di tale obiettivo <sup>(16)</sup>.

In ogni caso, il successo sostenibile assume lo *status* di “dovere generale” di orientamento della gestione sociale <sup>(17)</sup>. Alle società è, infatti, richiesto di operare tenendo in considerazione il successo sostenibile a più livelli, fra i quali vi sono: la definizione dei rischi e degli obiettivi strategici da parte dell'organo amministrativo « *includendo nelle proprie valutazioni tutti gli elementi che possono assumere rilievo nell'ottica del successo sostenibile della società* » ai sensi dell'Art. 1, Racc. 1 del Codice, l'*induction* dei componenti degli organi di amministrazione e controllo « *anche nell'ottica del successo sostenibile della società* » ai sensi dell'Art. 3, Racc. 12 del Codice, la remunerazione dei componenti degli organi di amministrazione e controllo « *funzionale al perseguimento del successo sostenibile della società* », con particolare attenzione agli obiettivi di *performance* per la determinazione dei compensi variabili ai sensi dell'Art. 5, Princ. XV e dell'Art. 5, Racc. 27 del Codice e la definizione del sistema dei controlli e della gestione dei rischi « *al fine di contribuire al successo sostenibile della società* » ai sensi dell'Art. 6, Princ. XVIII del Codice <sup>(18)</sup>. L'introduzione di questi nuovi compiti in capo agli amministratori assume rilievo per l'organo di controllo, che è chiamato a vigilare anche rispetto a questi ultimi nell'esercizio della propria funzione di controllo sul corretto esercizio dell'amministrazione.

Ai fini della presente trattazione, in termini di attualità, si ritiene utile citare il monitoraggio periodico effettuato dal Comitato per la Corporate Governance che, fra le altre cose, fornisce un quadro sullo stato di applicazione del Codice da parte delle società che dichiarano di aderirvi <sup>(19)</sup>. Sul tema del successo sostenibile, l'analisi dei rapporti del Comitato pubblicati dal 2021 <sup>(20)</sup> al 2023 fa emergere non solo una crescente adesione delle società quotate al Codice che, a fine 2022, ha raggiunto il 95%, ma soprattutto una crescente tendenza delle società ad integrare tale aspetto nella definizione dei

<sup>(16)</sup> N. ABRIANI, *Successo sostenibile e regole statutarie: il ruolo del board nel Codice di Corporate Governance*, Rivista di Corporate Governance, 2021, I.

<sup>(17)</sup> P. MONTALENTI, *Il nuovo Codice di Corporate Governance*, Rivista di Corporate Governance, 2021, I.

<sup>(18)</sup> Per un approfondimento, si veda anche E. GINEVRA, *Il Codice di Corporate Governance: Introduzione e Definizioni (con un approfondimento sul “Successo Sostenibile”)*, Rivista delle Società, settembre - dicembre 2023, fascicolo 5°-6°.

<sup>(19)</sup> Dal 2013, nel mese di dicembre, il Comitato pubblica il proprio monitoraggio sull'applicazione del Codice e dal 2015 accompagna la pubblicazione del proprio rapporto con una lettera del Presidente del Comitato indirizzata ai presidenti degli organi di amministrazione, agli amministratori delegati e ai presidenti degli organi di controllo a mezzo della quale sono formulate specifiche raccomandazioni.

<sup>(20)</sup> Come indicato nell'introduzione del Codice, le società che adottano il Codice, approvato nel gennaio 2020, lo applicano a partire dal primo esercizio che inizia successivamente al 31 dicembre 2020, informandone il mercato nella relazione sul governo societario da pubblicarsi nel corso del 2022. Dal Rapporto 2021 del Comitato per la Corporate Governance emerge che circa la metà delle società censite ha fornito — anticipando l'applicazione del nuovo Codice — informazioni riguardo all'integrazione della sostenibilità nella definizione delle strategie, nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e nella politica di remunerazione.

propri obiettivi e della struttura organizzativa e a fornire informazioni sul perseguimento del successo sostenibile. In particolare <sup>(21)</sup>:

— la *disclosure* circa il perseguimento del successo sostenibile è decisamente migliorata: nel 2023 il 77% delle società che aderiscono al Codice non si è limitato a dichiarazioni generiche di adesione alla raccomandazione sul perseguimento del successo sostenibile ma ha fornito informazioni sulle modalità attraverso le quali questo principio guida si declina nella propria governance societaria;

— l'istituzione di un comitato sostenibilità (o l'attribuzione di tali funzioni ad un comitato consiliare esistente) è stata implementata nel tempo dalla maggioranza delle società (il 43% nel 2021, il 60% nel 2022 e il 68% nel 2023);

— la previsione di parametri non finanziari, legati a obiettivi di performance relativi al raggiungimento di obiettivi strategici di tipo ambientale e sociale, per la remunerazione dei compensi variabili degli amministratori è stata implementata con sempre maggiore frequenza nel tempo mostrando una costante maggiore attenzione delle imprese al riguardo, soprattutto nelle società di grandi e medie dimensioni <sup>(22)</sup>;

— l'attribuzione all'organo amministrativo del compito previsto dall'Art. 1, Racc. 1 del Codice di esaminare e approvare il piano industriale anche in base all'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine ricorre, nel 2023, nell'80% dei casi (in significativo aumento rispetto alle rilevazioni del 2022, per il 62%).

Proprio in relazione a quest'ultimo aspetto, il Presidente del Comitato per la Corporate Governance con la sua lettera del 14 dicembre 2023, fra le raccomandazioni per il 2024 in tema di successo sostenibile, ha invitato le società a fornire adeguata *disclosure* sul coinvolgimento dell'organo di amministrazione nell'esame e nell'approvazione del piano industriale e nell'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine.

### 2.3. Adeguati assetti.

Come anticipato al precedente paragrafo, gli organi delegati curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile <sup>(23)</sup> sia adeguato alla

<sup>(21)</sup> Relazioni 2021, 2022 e 2023 del Comitato per la Corporate Governance sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate, <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/documenti/documentidelcomitato.htm>.

<sup>(22)</sup> Fra le società che prevedono una remunerazione variabile, infatti, sono stati utilizzati obiettivi ESG nel 79% dei casi nel 2023, nel 74% dei casi nel 2022, e nel 60% dei casi nel 2021 (rispetto al 30% nel 2020 e al 15% circa nel 2019). Tuttavia, la qualità di tali obiettivi varia significativamente e rappresenta, dunque, un'area di miglioramento in tutte le classi dimensionali delle società. Infatti: nel 2021, 2022 e 2023 solo circa il 40% delle società ha previsto chiari obiettivi ambientali, sociali mentre la maggioranza (circa il 60%) ha previsto generici obiettivi di sostenibilità non rispondenti ai criteri di misurabilità degli obiettivi di performance raccomandati dal Codice per le componenti variabili.

<sup>(23)</sup> Per una disamina aggiornata della normativa vigente relativa alla istituzione di assetti organizzativi, amministrativi e contabili, si ricorda il Documento di ricerca della Fondazione Nazionale dei Commercialisti del 7 luglio 2023. Il documento è stato poi seguito da

natura, alle dimensioni dell'impresa ed al generale andamento della gestione <sup>(24)</sup>. Il collegio sindacale, con la sua funzione di controllo, vigila sull'adeguatezza e sul concreto funzionamento di tale assetto.

Il Codice Deontologico della Professione, di recentissima nuova approvazione e in vigore dal 1° aprile 2024, all'articolo 2, comma 4 prevede che *"Il professionista, nello svolgimento dell'attività professionale, è altresì tenuto all'osservanza delle norme di comportamento relative allo svolgimento di determinate attività professionali e funzioni emanate dal Consiglio Nazionale"*.

Le Norme, le quali hanno natura tecnica e deontologica, orientano l'attività degli iscritti all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili che ricoprono incarichi nei collegi sindacali di società con azioni quotate in mercati regolamentati, seguendo la normativa di riferimento.

La nuova versione delle Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate è composta da dieci sezioni, ciascuna articolata in diverse norme composte da principi e criteri applicativi (che fungono da raccomandazioni) e riferimenti normativi. Nello specifico: la sezione Q.1. riguarda la nomina, l'incompatibilità e le ipotesi di cessazione dall'incarico dei componenti del collegio sindacale; la sezione Q.2. fornisce le indicazioni di prassi per il funzionamento del collegio sindacale; la sezione Q.3. illustra i doveri del collegio sindacale; la sezione Q.4. si sofferma sulle modalità di partecipazione alle riunioni degli organi sociali; la sezione Q.5. ripercorre i poteri del collegio sindacale; la sezione Q.6. chiarisce le prerogative dei sindaci nel riscontro e nella denuncia dei fatti censurabili; la sezione Q.7. riguarda i pareri e le proposte del collegio sindacale; la sezione Q.8. è dedicata all'attività che il collegio sindacale svolge per la selezione della società di revisione legale; la sezione Q.9. fornisce chiarimenti sulle azioni da porre in essere in caso di omissione degli amministratori e, infine, la sezione Q.10. riguarda la relazione all'assemblea dei soci sui risultati dell'esercizio sociale e sull'attività di vigilanza svolta nell'adempimento dei propri doveri.

Per quanto qui di interesse, con riguardo alla vigilanza sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo delle società, l'art. 2086, comma 2, c.c., introdotto dall'art. 375 del Codice della Crisi impone espressamente l'istituzione di assetti adeguati <sup>(25)</sup>. La norma, pur non rappresentando una vera e propria novità, ha avuto un impatto nell'ordinamento societario, riportando al centro dell'attenzione il tema degli assetti — a seguito della riforma del diritto societario del 2003 di cui al D. Lgs. n. 6/2003 — che aveva esplicitamente esteso alle società per azioni, in forza degli artt. 2403 c.c. e 2381, commi 3 e

---

una successiva pubblicazione, del 25 luglio 2023, recante le check list, quali strumenti operativi a supporto dell'attività professionale, finalizzate alla valutazione dell'adeguatezza degli assetti aziendali.

<sup>(24)</sup> Sugli aspetti di vigilanza sull'adeguatezza del sistema amministrativo contabile, si rimanda al contenuto della Norma Q.3.6., il cui aggiornamento si è reso necessario, in particolare, per l'integrazione del concetto di prevenzione e tempestiva rilevazione dello stato di crisi nonché per la verifica e monitoraggio sull'indipendenza della società di revisione legale.

<sup>(25)</sup> A.M. BENEDETTI, *Gli "assetti organizzativi adeguati" tra principi e clausole generali. Appunti sul nuovo art. 2086 c.c.*, Rivista delle Società, settembre-dicembre 2023, fascicolo 5°-6°.

5, c.c. la necessità di istituire e curare assetti adeguati <sup>(26)</sup>. Un primo riferimento normativo sugli adeguati assetti era già presente nel nostro ordinamento, inizialmente per le sole società quotate, con il già citato art. 149 del TUF al quale si va ad affiancare il richiamo effettuato dal D. Lgs. n. 231/2001, in materia di responsabilità amministrativa degli enti, laddove l'art. 6 prevede la non punibilità dell'ente che abbia predisposto modelli organizzativi ed amministrativi idonei a prevenire la commissione dei cosiddetti reati-presupposto.

Gli artt. 2403 e 2381 c.c. consentono di individuare una ripartizione di competenze tra differenti organi societari per garantire che, una volta istituiti, gli assetti risultino adeguati.

Con riguardo alla vigilanza sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo della società, la rinnovata Norma Q.3.4. chiarisce che un assetto organizzativo è considerato adeguato se presenta una struttura organizzativa compatibile alle dimensioni e alla complessità della società, alla natura e alle modalità di perseguimento dell'oggetto sociale nonché alle altre caratteristiche della società.

Dunque, l'approccio nell'applicazione delle Norme e nell'operato dell'organo di controllo deve essere sempre quello di proporzionalità.

Al riguardo, nel quadro della *corporate governance*, autorevole dottrina <sup>(27)</sup> distingue fra scelte di organizzazione dell'attività d'impresa e assetti organizzativi e applica la regola della insindacabilità, salvo manifesta irrazionalità, solo alle scelte riguardanti la prima, ascrivendo, invece, i secondi ai principi di corretta amministrazione codificati all'art. 2403 c.c., all'art. 149 TUF, all'art. 2497 c.c. (con riferimento ai gruppi), sindacabili in termini di vigilanza critica del collegio sindacale (art. 2403 c.c. e art. 149 TUF), di gravi irregolarità *ex art.* 2409 c.c. o di azioni di responsabilità, fermi restando i principi di proporzionalità e di flessibilità dei modelli.

Assume altresì rilievo il dibattito concernente i rapporti fra un modello di sviluppo economico desiderabile e i modelli di gestione delle imprese <sup>(28)</sup>, nonché la ricerca di un punto di equilibrio tra profitto e sostenibilità e ai connessi profili di responsabilità, rispetto ai quali si pone un tema aperto in termini di ambito di applicazione della *business judgment rule* <sup>(29)</sup>.

In termini applicativi, la Norma Q.3.4 ulteriormente chiarisce come l'adeguatezza dell'assetto organizzativo può essere valutata in considerazione della presenza di determinati presidi da declinarsi in relazione alle dimensioni e alla complessità della società, alla natura e alle modalità di perseguimento

<sup>(26)</sup> Maurizio Irrera, in Editoriale della Rivista Corporate Governance 2022, 3.

<sup>(27)</sup> P. MONTALENTI, *Assetti adeguati e Corporate Governance: profili generali*, Rivista di Corporate Governance, 2022, 3.

<sup>(28)</sup> A. GENOVESE, *La "sustainable corporate governance" delle società quotate. Note introduttive*, Rivista di Corporate Governance, 2022, I.

<sup>(29)</sup> P. MONTALENTI, *Il nuovo Codice di Corporate Governance*, Rivista di Corporate Governance, 2021, I.

mento dell'oggetto sociale, nonché alle altre caratteristiche della società, ovvero:

- la redazione di un organigramma aziendale con chiara identificazione delle funzioni, dei compiti e delle linee di responsabilità;

- l'esercizio dell'attività decisionale e direttiva della società da parte dei soggetti ai quali sono attribuiti i relativi poteri;

- la sussistenza di procedure che assicurano l'efficienza e l'efficacia della gestione dei rischi e del sistema di controllo;

- la sussistenza di procedure che assicurino la completezza, la tempestività, l'attendibilità e l'efficacia dei flussi informativi (come si vedrà anche nel paragrafo che segue);

- l'esistenza di procedure che assicurino la presenza di personale con adeguata competenza a svolgere le funzioni assegnate;

- la presenza di direttive e di procedure aziendali, loro aggiornamento ed effettiva diffusione.

Se per tale attività di controllo, il principio, come si è detto, è quello della proporzionalità, l'obiettivo, invece, lo si deve rilevare nella prevenzione: infatti, ai sensi delle nuove disposizioni del Codice della Crisi, un assetto organizzativo può definirsi adeguato allorquando consente la rilevazione tempestiva degli indizi di crisi e di perdita della continuità aziendale<sup>(30)</sup>. La tempestività è attribuita a quel sistema che consente agli amministratori una sollecita adozione delle misure più idonee alla rilevazione della crisi e al suo superamento.

Sulla sussistenza di procedure che assicurino l'efficienza e l'efficacia della gestione dei rischi e del sistema di controllo, è necessario richiamare la successiva Norma Q.3.5 avente ad oggetto l'attività di vigilanza sull'adeguatezza e sull'efficacia del sistema di controllo interno e gestione dei rischi (SCI-GR)<sup>(31)</sup>. Si ricorda che, per le società quotate, il Codice, al Principio XVIII, ha definito che *“il sistema di controllo interno e gestione dei rischi è costituito dall'insieme delle regole, procedure e strutture organizzative finalizzate ad una effettiva ed efficace identificazione, misurazione gestione e moni-*

---

<sup>(30)</sup> L'art. 3 del Codice della Crisi, rubricato “Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa” stabilisce che *“1. L'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi [...]. 2. L'imprenditore collettivo deve istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative. 3. Al fine di prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d'impresa, le misure di cui al comma 1 e gli assetti di cui al comma 2 devono consentire di: a) rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore; b) verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi e rilevare i segnali di cui al comma 4; c) ricavare le informazioni necessarie a utilizzare la lista di controllo particolareggiata e a effettuare il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento di cui all'articolo 13, al comma 2.”*

<sup>(31)</sup> Come indica il Codice di Corporate Governance, all'Art. 6, l'organizzazione dello SCI-GR coinvolge, ciascuno per le proprie competenze, tra gli altri, l'organo di controllo, che vigila sull'efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

*toraggio dei principali rischi, al fine di contribuire al successo sostenibile della società*”. Alla luce di una tale definizione, si rileva come il legame tra SCI-GR e successo sostenibile dell’impresa rappresenti una condizione ineludibile per il raggiungimento dello stesso <sup>(32)</sup>.

In questa area di controllo, al collegio sindacale spetta valutare l’adeguatezza del sistema: la Norma in commento chiarisce che un sistema di controllo interno risulta adeguato se permette la chiara e precisa indicazione dei principali fattori di rischio aziendale, e ne consente la corretta gestione e il costante monitoraggio; il collegio dovrà verificare se il sistema implementato consente di identificare, misurare, monitorare e gestire i principali fattori di rischio in coerenza con gli obiettivi aziendali <sup>(33)</sup>. Ai fini di tale attività, risulta centrale lo scambio di informazioni che possono essere raccolte attraverso la partecipazione alle riunioni dell’organo di amministrazione e del comitato controllo e rischi e le relazioni rese, oltre che dei giudizi espressi, dall’amministratore incaricato del controllo interno e dalla società di revisione legale. In questa versione aggiornata delle Norme è, altresì, introdotta la figura del *chief executive officer* che, ai sensi dell’Art. 6 del Codice, è incaricato dell’istituzione e del mantenimento del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e assume, tra gli altri, un ruolo rilevante per lo scambio di informazioni.

Nell’ambito del sistema di controllo interno e gestione dei rischi il collegio sindacale, nel modello tradizionale, rappresenta il vertice della vigilanza. Essendo posto al vertice della vigilanza, esso vigila su tutte le funzioni di controllo, monitorando e, di nuovo, scambiando le informazioni rilevanti con tutti i soggetti coinvolti.

In termini applicativi, sulla base della Norma Q.3.6., il Collegio dovrà, infatti, approfondire la comprensione del modello di riferimento adottato dalla società per lo SCI-GR prendendo in considerazione: la governance e la cultura; la strategia e la definizione degli obiettivi; il sistema di identificazione, analisi e valutazione dei rischi aziendali, l’implementazione delle risposte ai rischi, nonché l’attività di monitoraggio dei rischi; il riesame e la revisione delle competenze e le procedure della gestione dei rischi e le performance conseguite rispetto agli obiettivi; le procedure e i meccanismi di informazioni, di comunicazione e di rendicontazione.

Il Collegio deve (i) vigilare sull’ambiente interno, con particolare riferimento alla *commitment* dell’organo amministrativo e del vertice dell’impresa, (ii) presenziare in modo continuativo alle riunioni dell’organo amministrativo e del comitato controllo e rischi, e (iii) monitorare l’architettura e il funzionamento del sistema dei controlli <sup>(34)</sup>.

<sup>(32)</sup> Così E. M. BIGNAMI, *Il sistema di controllo interno e gestione dei rischi e il successo sostenibile dell’impresa*, nel libro Directors, *La buona governance vista dai Ned*, a cura di A. Carretta, M. Pierdicchi, P. Schwizer, Egea editore, novembre 2022.

<sup>(33)</sup> BASSI, *Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi*, in AA.VV., *Crisi e adeguati assetti per la gestione d’impresa*, a cura di PANIZZA, Milano, 2020.

<sup>(34)</sup> Directors, *La buona governance vista dai Ned*, a cura di A. Carretta, M. Pierdicchi, P. Schwizer, Egea editore, novembre 2022.

Il Collegio dovrà altresì verificare se la gestione dei rischi ESG, ovvero quei rischi che possono pregiudicare il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità e che possono richiedere trasformazioni dei modelli di business, siano stati opportunamente integrati nello SCI-GR.

Ad esito dell'attività di vigilanza, la Norma Q.6.1 ricorda come agire nell'eventualità in cui venissero riscontrati fatti censurabili, tra gli altri, relativamente all'inadeguatezza dell'assetto organizzativo, del sistema amministrativo-contabile, del sistema di controllo interno e gestione dei rischi, del processo di informativa finanziaria e — di ultima introduzione — dell'informativa sulla sostenibilità. In tali casi, il collegio deve, infatti, darne tempestiva notizia all'organo di amministrazione affinché sia adottato un piano di azioni correttive, rispetto al quale il collegio dovrà esercitare un'attività di monitoraggio sull'effettiva efficacia.

### 3. Rilevanza dello scambio di informazioni.

Affinché i diversi organi possano operare seguendo la comune direzione del successo sostenibile e vigilare sul concreto perseguimento della stessa occorre un sistema integrato, trasparente e coordinato nell'ambito del quale vi sia un costante e tempestivo scambio di informazioni fra gli stessi per l'espletamento dei rispettivi compiti, momento nel quale assume particolare rilevanza il ruolo di coordinamento del *chief executive officer* <sup>(35)</sup> e degli amministratori indipendenti, nonché il dialogo attivo fra la società e gli *stakeholders* della stessa.

Il principio della Norma Q.3 sui doveri del collegio sindacale chiarisce espressamente che il collegio si avvale, per lo svolgimento dei propri compiti, di strutturati flussi informativi, per i quali, la versione aggiornata delle Norme ne esplicita espressamente la fonte nell'organo amministrativo, nel comitato controllo e rischi, ove presente, e nelle funzioni e nei ruoli di controllo, inclusa anche l'*internal audit*, ossia la funzione di controllo di terzo livello.

L'informazione assume, dunque, un ruolo centrale nei rapporti endosocietari interorganici, in particolar modo tra organo amministrativo, collegio sindacale e controllo interno <sup>(36)</sup>.

L'organo amministrativo stabilisce le regole di funzionamento che riguar-

---

<sup>(35)</sup> La Norma di Comportamento Q.3.4 include anche il *chief executive officer* tra gli attori di riferimento nell'ambito della vigilanza sull'adeguatezza dei sistemi di comunicazione tenuto conto che, come da Raccomandazione 1, lett. f) del Codice, l'organo di amministrazione assicura la corretta gestione delle informazioni societarie, adottando, su proposta del presidente e d'intesa con il *chief executive officer*, una procedura per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti e informazioni riguardanti la società, con particolare riferimento alle informazioni privilegiate.

<sup>(36)</sup> CATERINO, *La funzione del collegio sindacale delle società quotate, tra "prevenzione" e "allerta" della crisi d'impresa*, in AA.VV., *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011.

dano il coordinamento e i flussi informativi tra tutti i soggetti coinvolti, tra i quali anche flussi endoconsiliari e dei comitati <sup>(37)</sup>, in particolare, come si è detto, nello SCI-GR <sup>(38)</sup>, al fine di massimizzare l'efficienza del sistema e garantire un efficace svolgimento dei compiti dell'organo di controllo.

Adeguati flussi informativi devono necessariamente avere carattere di circolarità <sup>(39)</sup>, intendendosi per tale un'efficace ed efficiente circolazione delle informazioni, le quali, proprio grazie agli assetti, devono giungere ai soggetti che sono chiamati a prendere le decisioni d'impresa e, nello stesso tempo, ai controllori che hanno un ruolo di vigilanza su tali decisioni <sup>(40)</sup>.

Il collegio sindacale vigila sull'implementazione ed esistenza di adeguati flussi informativi. La comprensione e la valutazione dei flussi informativi richiedono il possesso di competenze tecniche e professionalità appropriate al settore di attività e alle caratteristiche della società: solo in questo modo il collegio sindacale può essere in grado di pianificare la propria attività in funzione della rilevanza dei rischi evidenziati dall'analisi delle informazioni acquisite.

I profili di rischio hanno assunto rilievo in questa nuova edizione delle Norme di Comportamento poiché devono essere utilizzati dal collegio quali *driver* per la pianificazione delle attività e per la rilevanza da attribuire alle varie aree di controllo. I criteri applicativi della nuova norma ricordano, infatti, che *le modalità attraverso le quali il collegio sindacale effettua l'attività di vigilanza sono modulate in funzione della complessità e delle caratteristiche dimensionali, organizzative, di settore e di modello di business e dei profili di rischio propri del soggetto vigilato* <sup>(41)</sup>.

Le nuove Norme sottolineano la rilevanza della collaborazione e del continuo scambio di informazioni tra il collegio sindacale e le funzioni aziendali, specialmente con la società di revisione legale dei conti rispetto alla sussistenza della continuità aziendale <sup>(42)</sup>, collaborazione e scambio che sono finalizzati, tra l'altro, all'effettuazione periodica delle verifiche previste dalle disposizioni del Codice della Crisi, al fine di garantire la tempestività dell'intervento in presenza di segnali di crisi.

<sup>(37)</sup> M. ASCIONE, *Le relazioni interorganiche e gli strumenti a disposizione del collegio sindacale per lo svolgimento della propria funzione di vigilanza: i flussi informativi endosocietari, esosocietari ed extrasocietari* in *Saggi, Rivista Corporate Governance* 2023, 3.

<sup>(38)</sup> La Norma Q.5.4 sull'acquisizione delle informazioni in merito allo SCI-GR, nell'ambito della vigilanza sull'efficacia di tale sistema, verifica il funzionamento di un adeguato sistema di comunicazione a supporto ai processi decisionali e di controllo.

<sup>(39)</sup> G. BARBARA, *Gli assetti adeguati e i flussi informativi*, *Rivista Corporate Governance* 2022, 3.

<sup>(40)</sup> RIOLFO, *Assetti e modelli organizzativi delle società per azioni: i flussi informativi*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi*.

<sup>(41)</sup> Norma di comportamento Q.3. Doveri del collegio sindacale - Q.3.1 Caratteristiche e modalità di effettuazione della vigilanza e delle attività del collegio sindacale - Criteri Applicativi.

<sup>(42)</sup> La Norma Q.5.3 è dedicata allo scambio di informazioni con la società di revisione, precisando che il collegio sindacale e la società di revisione legale devono stabilire e praticare, durante tutta la durata del mandato, una relazione costante, scambiandosi reciprocamente e periodicamente informazioni acquisite nell'espletamento dei rispettivi compiti.

Dunque, la conoscenza della realtà aziendale e la condivisione di informazioni attraverso le varie funzioni non solo consentono di adeguare l'attività di vigilanza *ex ante* ma anche di intervenire per la correzione delle eventuali criticità riscontrate e di adottare le azioni che ne impediscano la ripetizione.

#### 4. Dichiarazione di carattere non finanziario.

Come si è avuto modo di argomentare, il perseguimento del successo sostenibile d'impresa, in un'ottica di medio/lungo termine, sta assumendo sempre più rilevanza e gli organi amministrativi si pongono l'obiettivo di incorporare il successo sostenibile nella strategia aziendale <sup>(43)</sup> e nei modelli di business <sup>(44)</sup>.

Il successo sostenibile deve essere supportato da una *governance* adeguata tramite in particolare: *a)* la trasformazione del *business*; *b)* l'allineamento della *governance* agli obiettivi di sostenibilità; *c)* le informazioni, *disclosure* e *assurance* sulla sostenibilità <sup>(45)</sup>.

In tale ambito, sono stati introdotti anche per il collegio sindacale nuovi obblighi, che hanno reso necessario inserire la Norma Q.3.8, all'interno della sezione Q.3. relativa ai doveri del collegio sindacale, per tenere conto della vigilanza richiesta all'organo di controllo sulla predisposizione della dichiarazione non finanziaria (D. Lgs. n. 254/2016).

L'attività posta in capo al collegio sindacale consiste, in particolare:

— nel verificare che la dichiarazione individuale o consolidata di carattere non finanziario sia predisposta dagli amministratori tenendo conto, in ogni caso, dell'attività e delle caratteristiche dell'impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto prodotto in ordine ai temi ESG, sempre in ragione del citato criterio di proporzionalità;

— nel verificare che la società di revisione abbia rilasciato l'attestazione *ex art. 3, comma 10, D. Lgs. n. 254/2016*;

— nella vigilanza sul contenuto della dichiarazione, che deve almeno contenere:

■ il modello aziendale di gestione e organizzazione delle attività dell'impresa, ivi inclusi i modelli di organizzazione e di gestione *ex D. Lgs. n. 231/2001*, anche con riferimento alla gestione dei temi ESG;

■ le politiche praticate dall'impresa, comprese quelle di dovuta diligenza,

<sup>(43)</sup> Governance ESG: interrogativi che i consigli di amministrazione dovrebbero porsi per guidare la transizione verso la sostenibilità. Questa pubblicazione è la traduzione di un documento pubblicato da Accountancy Europe a novembre 2023, dal titolo "ESG Governance: questions boards should ask to lead the sustainability transition".

<sup>(44)</sup> L. NARDONI, F. SALUSEST, *Guida alla rendicontazione secondo gli standard ESRS*, Strategia e Modello Aziendale, IRS n. 04-Marzo 2024, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli esperti contabili.

<sup>(45)</sup> S. BIANCHI, N. CAVALLUZZO, *Governance e reporting di sostenibilità in due guide*, Norme e Tributi Plus Sole24Ore, 12 Gennaio 2024.

i risultati conseguiti attraverso le stesse e i relativi indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario;

- i principali rischi, generati o subiti, connessi ai suddetti temi e che derivano dalle attività dell'impresa, dai suoi prodotti, servizi o rapporti commerciali, incluse, ove rilevanti, le catene di fornitura e subappalto;

- nel verificare che, qualora la società non pratichi politiche in relazione a uno o più degli ambiti indicati dalla normativa sopra richiamata, nella dichiarazione di carattere non finanziario siano espresse le motivazioni di tale scelta;

- nell'esprimere un parere nei casi in cui, previa motivata delibera degli amministratori, nella dichiarazione di carattere non finanziario siano omesse, in casi eccezionali, informazioni rilevanti attinenti a sviluppi imminenti e operazioni in corso di negoziazione, qualora dalla loro divulgazione possa essere gravemente compromessa la posizione commerciale della società;

- nel comunicare nella propria relazione all'assemblea dei soci le attività di vigilanza espletate e, eventualmente, anche i casi in cui la dichiarazione di carattere non finanziario non è stata redatta in conformità a quanto previsto dalla normativa; nel segnalare, altresì, il rilascio da parte della società di revisione legale dell'attestazione sopra richiamata;

- nel vigilare, in caso di rilievi da parte di Consob in ordine alla non completezza o alla non conformità alle disposizioni normative della dichiarazione di carattere non finanziario, che gli amministratori modifichino o integrino la dichiarazione nel termine fissato dalla Consob.

Quanto sopra dovrà essere necessariamente valutato e aggiornato alla luce del decreto di prossima pubblicazione che recepirà la, già citata, direttiva (UE) 2022/2464 sugli obblighi di rendicontazione societaria di sostenibilità. Il recepimento dovrà, infatti, avvenire entro il 6 luglio 2024.

La direttiva ha lo scopo di promuovere la trasparenza e la divulgazione di informazioni da parte delle imprese riguardo agli impatti ambientali, sociali e legati alla governance delle loro attività, proprio attraverso un rafforzamento degli obblighi di *reporting* da parte delle stesse, che comporteranno per i professionisti, sia che essi siano amministratori, revisori o sindaci, un consistente specifico aggiornamento ed una nuova area di specializzazione <sup>(46)</sup>.

## 5. Conclusioni.

L'aggiornamento delle Norme di Comportamento per il collegio sindacale, sebbene con una struttura pressoché invariata, costituita dai principi e relativi riferimenti normativi e criteri applicativi <sup>(47)</sup>, ha accolto un sostan-

<sup>(46)</sup> W. ROTONDARO e C. SABBATINI, *La sostenibilità per le Pmi, adempimento strategico nel medio-lungo periodo* Norme e Tributi Plus, del 16 Aprile 2024, il Sole24Ore.

<sup>(47)</sup> M. BOIDI e N. CAVALLUZZO, *Le nuove norme Cndcec per il collegio sindacale delle non quotate*, in Norme e Tributi Plus, il Sole24Ore del 20 dicembre 2023.

ziale rinnovamento nel quale il coordinamento con l'evoluzione sostenibile della *corporate governance* ha trovato ampio spazio, ponendosi in continuità con le evoluzioni normative e di *soft law*.

In termini generali, il ruolo degli organi di controllo, a partire da quelli deputati al controllo interno aziendale fino alle società di revisione dei conti e al collegio sindacale, sono investiti di un ineludibile compito di costante verifica della corrispondenza dei meccanismi di gestione della società al paradigma della corretta amministrazione <sup>(48)</sup>; tale dovere si fa ancora più stringente nelle società quotate in borsa, in vista della funzione di garanzia dell'equilibrio del mercato <sup>(49)</sup>.

In particolare, le rinnovate Norme hanno confermato il ruolo centrale del collegio sindacale nel sistema dei controlli delle società quotate, estendendone le competenze — in parallelo a quanto avvenuto per amministratori con il Codice — ai temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine, attraverso attività quali la supervisione del sistema dei controlli, la verifica nel continuo dell'adeguatezza degli assetti organizzativi e di efficacia del sistema di controllo interno e di gestione del rischio, la vigilanza sull'operato degli amministratori, il monitoraggio delle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento adottati e, da ultimo, del rispetto degli obblighi in materia di dichiarazione di carattere non finanziario.

Tali compiti richiedono obiettività e integrità <sup>(50)</sup>, nonché impegno e tempo adeguati a un diligente svolgimento dell'incarico e le Norme di Comportamento costituiscono un modello comportamentale nonché uno strumento imprescindibile per consentire ai professionisti, che ricoprono tali cariche, di assicurare un efficace svolgimento delle proprie funzioni, di tempo in tempo adeguate alle evoluzioni della *corporate governance*.

---

<sup>(48)</sup> Cfr. la recente sentenza della Cassazione n. 7435, del 20 marzo 2024.

<sup>(49)</sup> Cfr. Cass. Sez. un. n. 20934 del 2009; Cass. n. 6037 del 2016.

<sup>(50)</sup> La Norma Q.1.4., in materia di indipendenza, cause di ineleggibilità e di decadenza, ricorda che i sindaci devono svolgere l'incarico con obiettività e integrità e nell'assenza di interessi che ne compromettano l'indipendenza.

## ATTUALITÀ

*Assonime: pubblicato il rapporto annuale sulla corporate governance*

Assonime ha pubblicato il proprio Rapporto annuale su “*Corporate Governance in Italy: the implementation of the Italian Corporate Governance Code (2023)*”. Il Rapporto analizza il contenuto delle relazioni sul governo societario e sugli assetti proprietari pubblicate nel corso dell’esercizio 2023 da parte delle società italiane quotate. Più precisamente, l’Associazione analizza la *corporate governance* delle società quotate e il grado di adesione alle migliori pratiche di governo societario individuate dal Codice di Corporate Governance, soffermandosi, fra l’altro, sulla qualità delle spiegazioni fornite in caso di *non-compliance* in applicazione del principio *comply-or-explain*. Particolare attenzione è dedicata, inoltre, alla remunerazione dei componenti degli organi sociali, offrendo il Rapporto un esame approfondito delle politiche per la remunerazione adottate dalle società quotate.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: [https://www.assonime.it/attivita-editoriale/studi/Pagine/Report-on-Corporate-Governance-in-Italy\\_2023.aspx](https://www.assonime.it/attivita-editoriale/studi/Pagine/Report-on-Corporate-Governance-in-Italy_2023.aspx)

\* \* \*

*Assonime: osservazioni a EFRAG sul documento in consultazione “draft EFRAG IG 1: Materiality assessment implementation guidance”*

L’EFRAG ha pubblicato in consultazione la bozza di Linee Guida sulla materialità che espone i requisiti della rendicontazione della valutazione della materialità, illustra le possibili fasi del processo e contiene FAQ sulla doppia valutazione della materialità per fornire una guida all’implementazione da una prospettiva pratica.

Assonime ha risposto alla consultazione con un proprio documento evidenziandone gli aspetti maggiormente critici.

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/interventi/Documents/consultazioni%204-2024.pdf](https://www.assonime.it/_layouts/15/Assonime.CustomAction/GetPdfToUrl.aspx?PathPdf=https://www.assonime.it/attivita-editoriale/interventi/Documents/consultazioni%204-2024.pdf)

\* \* \*

*EcoDA: pubblicato il rapporto annuale sulle retribuzioni degli amministratori non esecutivi*

EcoDA e WTW hanno condotto un’indagine su 185 aziende in quindici paesi europei che rivela che gli aumenti delle retribuzioni degli amministra-

tori non esecutivi negli ultimi cinque anni sono stati modesti. Inoltre, negli ultimi anni gli aumenti non sono riusciti a tenere il passo con l'inflazione, determinando una diminuzione del valore in termini reali dei compensi dei consigli di amministrazione.

Le conclusioni dell'indagine invitano i consigli di amministrazione a condurre una revisione dettagliata dell'impegno in termini di tempo, carico di lavoro e compensi spettanti agli amministratori per garantire che vi sia un equilibrio adeguato per i non esecutivi.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: [https://ecoda.eu/wp-content/uploads/2019/08/20240122\\_ecoDa-WTW-Board-Remuneration-Report\\_Final.pdf](https://ecoda.eu/wp-content/uploads/2019/08/20240122_ecoDa-WTW-Board-Remuneration-Report_Final.pdf)*

\* \* \*

*EcoDA: pubblicato position paper sulla valutazione dei consigli d'amministrazione e sulla rotazione dei consulenti esterni*

EcoDa richiama come molti codici europei di *corporate governance* raccomandano una valutazione periodica del consiglio di amministrazione, la valutazione delle interazioni con il management esecutivo e le parti interessate e il funzionamento dei comitati. Anche se le linee guida variano, alcune codici suggeriscono revisioni interne annuali e revisioni esterne ogni tre anni. Tuttavia, secondi ecoDA, questi codici spesso trascurano i potenziali conflitti di interesse quando i consulenti esterni conducono le valutazioni del consiglio di amministrazione. Per mantenere l'indipendenza, ecoDA consiglia cautela quando la stessa società di consulenza fornisce altri servizi contemporaneamente o valuta costantemente il consiglio per un periodo prolungato. Viene lanciato un appello ai consulenti affinché rivelino i conflitti di interessi, aderiscano a un codice etico e attuino un periodo di *cooling-off* dopo contratti di *headhunting*. I comitati per le nomine e la remunerazione sono invitati a valutare le qualifiche delle terze parti e a stabilire una politica per la pre-approvazione dei servizi del consiglio. Viene sostenuto il principio della rotazione per i servizi di valutazione del consiglio di amministrazione, analogamente ai revisori legali, per apportare nuove prospettive e mitigare i conflitti di interessi, a condizione che il mercato consenta una scelta diversificata di esperti.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://ecoda.eu/wp-content/uploads/2019/08/ecoDa-Position-Statement.pdf>*

\* \* \*

*Consob-Banca d'Italia-Ivass: secondo aggiornamento dei criteri per l'applicazione dell'art. 36 del d.l. "Salva Italia" (c.d. "divieto di interlocking")*

Consob, Banca d'Italia e Ivass, d'intesa con l'Agcm, hanno pubblicato sui

rispettivi siti web una comunicazione con cui aggiornano i criteri, emanati nel 2012 e aggiornati nel 2018, per l'applicazione del divieto di assumere cariche in intermediari in concorrenza tra loro nel settore finanziario (cd. divieto di "interlocking"; art. 36, d.l. n. 201/2011).

L'aggiornamento riguarda il metodo di calcolo del fatturato rilevante ai fini dell'applicazione della soglia di rilevanza dimensionale degli intermediari coinvolti e tiene conto delle modifiche intervenute alla legge sulla concorrenza.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: [https://www.consob.it/documents/1912911/3990887/Secondo\\_aggiornamento\\_divieto+di+interlocking\\_16022024\\_10\\_40\\_pdf.pdf/a3d7a948-efd4-e4c0-582a-da86153d38a8?t=1708095425381](https://www.consob.it/documents/1912911/3990887/Secondo_aggiornamento_divieto+di+interlocking_16022024_10_40_pdf.pdf/a3d7a948-efd4-e4c0-582a-da86153d38a8?t=1708095425381)*

\* \* \*

*Consob: pubblicato quaderno giuridico su Senior non-preferred bonds e tutela degli investitori*

Lo studio ha lo scopo di valutare se l'attuale contesto regolamentare — ricostruito rivolgendo l'attenzione sia ai profili strutturali degli strumenti di *senior non-preferred debt*, sia alle forme di tutela approntate dal legislatore in favore dei sottoscrittori dei medesimi — possa ritenersi realmente in grado di soddisfare le finalità — efficace ed ordinata conduzione delle procedure di *resolution*, per un verso, protezione degli investitori, per l'altro — perseguite dal legislatore con l'introduzione della fattispecie in esame. A tal riguardo, vengono messe in evidenza la lacunosità delle disposizioni adottate nell'ordinamento italiano e l'opinabilità di alcune delle attuali soluzioni normative, come può evincersi, ad es., dall'analisi critica della disciplina dei rimedi applicabili in caso di difformità dei titoli di debito chirografario non preferito rispetto alle caratteristiche fissate per legge, o dal regime di tutela dell'investitore al dettaglio delineato dall'art. 25-*quater* TUF.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.consob.it/documents/11973/201676/qg30.pdf/b7e86549-68cf-5567-52e7-6c6d1247737c>*

\* \* \*

*Camera e Senato: approvato il testo definitivo del "DDL Capitali"*

La Camera ha approvato, con talune modifiche rispetto alla versione già approvata in Senato, poi definitivamente approvato dal Senato, e pubblicato in Gazzetta Ufficiale il testo della di legge 5 marzo 2024 n° 21 recante "Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle

*disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti*” (meglio noto come “DDL Capitali”). Il provvedimento intende incentivare la quotazione in Borsa da parte delle società e il mantenimento della stessa da parte degli emittenti, con l’obiettivo di sostenere le imprese che puntano a crescere e ad aumentare la propria competitività mediante il ricorso al mercato dei capitali. Il DDL prevede in particolare la semplificazione delle procedure di ammissione, la riduzione degli oneri a carico delle società che intendono quotarsi, l’ampliamento della nozione di “piccola e media impresa” emittente azioni quotate, la riforma della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi e la modifica delle regole in tema di responsabilità del collocatore e di offerta fuori sede. Vengono anche introdotte alcune novità in materia di redazione del bilancio di società i cui strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni su sistemi multilaterali di negoziazione (MTF), di svolgimento delle assemblee di società con azioni quotate, di esercizio dei diritti di voto spettanti agli azionisti titolari di azioni a voto plurimo, e di flottante minimo

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.senato.it/leg/19/BGT/Schede/Ddliter/57648.htm>*

\* \* \*

### *Parlamento Unione Europea: approvato il Regolamento sull’Intelligenza Artificiale*

Il 13 marzo 2024, il Parlamento europeo ha approvato il Regolamento sull’Intelligenza Artificiale (“IA”). L’obiettivo del Regolamento è di proteggere i diritti fondamentali, la democrazia, lo stato di diritto e la sostenibilità ambientale dai sistemi di IA ad alto rischio, favorendo al contempo l’innovazione e assicurando all’Unione europea un ruolo di guida nel settore. Vengono stabilite norme che proibiscono alcune applicazioni di IA che minacciano i diritti dei cittadini, come i sistemi di categorizzazione biometrica basati su caratteristiche sensibili o l’extrapolazione indiscriminata di immagini facciali. Anche i sistemi di riconoscimento delle emozioni sul luogo di lavoro, i sistemi di credito sociale e le pratiche di polizia predittiva sono vietati, se basati esclusivamente sulla profilazione. Le forze dell’ordine potranno fare ricorso ai sistemi di identificazione biometrica solo in situazioni specifiche previste dalla legge. Inoltre, sono previsti obblighi chiari per altri sistemi di IA ad alto rischio, come quelli legati a infrastrutture critiche o alla giustizia.

Secondo il Regolamento, i sistemi di IA dovranno soddisfare determinati requisiti di trasparenza e rispettare le norme dell’Unione europea sul diritto d’autore durante le fasi di addestramento dei vari modelli. Saranno vietati i *deepfake* non etichettati come tali e saranno istituiti spazi di sperimentazione normativa per le PMI e le *start-up*. Per la definitiva adozione, il Regolamento

verrà prima sottoposto alla verifica finale dei giuristi-linguisti e all'approvazione da parte del Consiglio.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2023-0188-AM-808-808\\_IT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2023-0188-AM-808-808_IT.pdf)*

\* \* \*

*Parlamento Unione Europea: approvato il testo della Corporate Sustainability Due Diligence Directive*

Il Parlamento dell'Unione europea il 24 aprile 2024 ha votato con una larga maggioranza l'approvazione delle nuove regole definite nell'ambito della *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD) che obbligano le aziende a controllare, gestire e minimizzare il loro impatto negativo sull'ambiente e sui diritti umani. Gli Stati membri avranno due anni per recepire la Direttiva negli ordinamenti nazionali; gli obblighi ivi previsti si applicheranno gradualmente secondo criteri legati al numero di dipendenti e al fatturato delle imprese. Le disposizioni della CSDDD si applicheranno dal 2029 alle società madri e alle imprese dell'area UE con più di 1.000 dipendenti e con un fatturato globale superiore a 450 milioni di euro e ai franchising di paesi terzi che operano nell'Unione con un fatturato superiore a 80 milioni di euro, di cui almeno 22,5 derivanti da diritti di licenza. La Direttiva richiede altresì di adottare e attuare un piano volto a garantire la sostenibilità della strategia e delle attività dell'impresa, nonché la loro compatibilità con l'obiettivo di contenere l'innalzamento del riscaldamento globale nei limiti di 1,5° C.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20240419IPR20585/du-diligence-meps-adopt-rules-for-firms-on-human-rights-and-environment>*

## ALTRI TEMI IN MATERIA ECONOMICO-AZIENDALE

### DALLA PROBABILITÀ DI *DEFAULT* AL COSTO DEL CAPITALE AZIENDALE: UN'ALTERNATIVA AL CAPM PER LE PICCOLE E MEDIE IMPRESE

di FEDERICO BELTRAME

#### 1. Introduzione.

Come è noto, attraverso la probabilità di *default* (*PD*) aziendale, è possibile pervenire alla quantificazione di un *pricing* corretto per il rischio degli strumenti di debito. Aggiungendo l'*expected loss rate* (*ELR*) —  $PD \cdot LGD$  — al tasso base e rapportando il tutto al valore unitario netto della perdita ( $1 - PD \cdot LGD$ ), si perviene al *pricing* dello strumento in un'ottica *risk neutral*:

$$r_D = \frac{r_{base} + PD \cdot LGD}{(1 - PD \cdot LGD)} \quad (1)$$

dove *LGD* rappresenta la *loss given default* e cioè il tasso di perdita in caso di default. Per strumenti *unsecured* e utilizzando una definizione di *default* coincidente con lo stato di sofferenza bancaria (come nel caso del *rating* attribuito da Medio Credito Centrale, sul punto si vedano le disposizioni operative di cui al link <https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/DO-FDG-mar19.pdf>), la *LGD* sarà prossima al 100%, determinando un *pricing* pari a:

$$r_D = \frac{r_{base} + PD}{(1 - PD)} \quad (2)$$

La *PD* è quantificata riferendosi in buona parte ai dati di bilancio dell'impresa oggetto di valutazione.

#### 2. Il modello concettuale “*Totally levered approach - TLA*”.

Se, a parità di altre condizioni, alcuni dati di bilancio venissero voluta-

mente alterati con il solo obiettivo di simulare una condizione di impresa finanziata solo con il debito (c.d. condizione “*Totally levered*”), in luogo del *pricing* di uno strumento di debito, si otterrebbe il costo medio ponderato del capitale (*weighted average cost of capital* - WACC) per l'impresa considerata. Ciò è facilmente dimostrabile come segue:

$$WACC = r_o = r_E \frac{E}{E+D} + r_D \frac{D}{E+D} = r_E \frac{0}{0+D} + r_{D, \text{Totally levered}} \frac{D}{0+D} = r_{D, \text{Totally levered}} \quad (3)$$

Per semplicità non sono state considerate le imposte societarie, costituendo il WACC il costo del capitale *unlevered* ( $r_o$ ); tuttavia, alla stessa conclusione ( $r_o = r_{D, \text{Totally levered}}$ ) si sarebbe giunti anche in presenza di imposte <sup>(1)</sup>. Tali evidenze mettono in luce come le attese di rendimento dei terzi in una condizione di estremo indebitamento sarebbero le stesse di quelle dei soci nel caso di impresa priva di debito; in entrambi i casi i conferenti capitale sarebbero soggetti a tutto il rischio operativo aziendale (Copeland *et al.*, 2005; Baxter, 1967; Beltrame *et al.*, 2023; Solomon, 1963; Turner, 2014).

### 3. Applicazione pratica mediante il *rating* Medio Credito Centrale.

Per quantificare il costo del capitale sarebbe quindi sufficiente calcolare una *PD* imponendo una condizione di impresa completamente indebitata, lasciando inalterate le altre grandezze economiche e finanziarie. In particolare, ipotizzando un orizzonte temporale di un anno per la *PD* come nel caso dei *rating* bancari, sarebbe necessario considerare i dati di bilancio effettuando le seguenti modifiche <sup>(2)</sup>:

a) Mezzi propri = 0 (Attivi=Debiti): **il valore dell'*equity* dovrebbe essere integralmente sostituito dal debito finanziario a medio lungo** (così da mantenere la fonte come risorsa stabile di finanziamento).

b) Utile = 0: tale condizione deve essere rispettata affinché non vi siano risultati economici positivi che alimenterebbero i mezzi propri; più nel dettaglio sarebbe necessario **sostituire il valore degli oneri finanziari con il dato del risultato operativo (*EBIT*) e non riportare il carico fiscale**, affinché l'impresa effettivamente chiuda con un risultato nullo. Così facendo i terzi finanziatori assorbirebbero tutto il *downside risk* proveniente da un calo dei margini operativi.

<sup>(1)</sup> Tale conclusione è valida in un framework a la Modigliani e Miller, dove il costo del capitale *unlevered* è costante. Copeland *et al.* (2005) dimostrano come la presenza di debito rischioso non alteri l'uguaglianza riportata nell'equazione (3), anche includendo l'effetto delle imposte societarie.

<sup>(2)</sup> Tali condizioni vengono concettualmente considerate valide anche prospetticamente in modo tale che i flussi di cassa operativi siano uguali ai flussi per i terzi finanziatori. Così facendo i flussi per la proprietà e il valore dell'*equity* saranno entrambi pari a zero (comportando  $V=D$ ). Per semplicità, in una condizione *steady-state* il modello misurerebbe la probabilità che i margini operativi si muovano al ribasso rispetto al loro valore, generando una perdita per i conferenti capitale proprio.

c) Debiti finanziari a breve = 0; **il contenuto dei debiti finanziari a breve dovrà migrare nella classe dei debiti a medio lungo**. Questo affinché la condizione *Totally levered* possa simulare una situazione *unlevered* dove, per definizione, i mezzi propri sono una risorsa stabile (e quindi a medio lungo) di finanziamento <sup>(3)</sup>.

Attraverso un simulatore pubblicamente disponibile di calcolo del rating come è quello adottato dal Medio Credito Centrale (modulo bilancio), si ottiene la *PD* dell'impresa *Totally levered*. Utilizzando questa in congiunzione ad un tasso base rappresentato dal rendimento dei BTP a 10 anni (riferimento solitamente utilizzato nelle valutazioni d'impresa), si perviene al costo del capital *unlevered*:

$$r_0 = \frac{r_{BTP,10anni} + PD_{Totally\ levered}}{(1 - PD_{Totally\ levered})} \quad (4)$$

Sebbene la volatilità dei rendimenti per uno strumento di *equity* sia superiore a quella di uno strumento di debito, in quanto i movimenti al rialzo non sono limitati dal livello degli interessi pattuiti, il rischio di perdita del capitale è presente in entrambi i casi (*downside risk*). Pertanto il modello si propone di incorporare questa perdita per le due tipologie di strumenti con delle *PD* differenziate (*PD* per lo strumento di debito nella situazione di impresa *levered* e *PD Totally levered* per lo strumento *equity* in una situazione di impresa *unlevered*).

Di seguito si riporta un esempio per meglio rappresentarne l'applicazione, che sfrutta appunto il *rating* Medio Credito Centrale per il solo modulo bilancio. Si fa riferimento all'impresa industriale *Alpha*, le cui seguenti sintesi di bilancio sono associate ad una *PD* pari al 3.62%:

Settore	Industria
Immobilizzazioni	650
Magazzino	660
Crediti di gestione (breve)	1.320
Liquidità	160
Ratei e risconti attivi	-
Patrimonio netto	470
Fondi	-
Debiti a medio lungo	380

<sup>(3)</sup> Tale ultima condizione è stata aggiunta rispetto al modello originario presente in Beltrame *et al.* (2023), per una maggiore adeguatezza di calcolo (ringrazio uno dei co-editor che, attraverso l'evidenza di alcune criticità, mi ha permesso di includere tale passaggio). Tuttavia tale condizione diventa realmente rilevante sulla *PD* solo per quei settori in cui gli indici di liquidità sono determinanti ai fini dello *scoring*.

<b>Settore</b>	<b>Industria</b>
Debiti a breve non finanziari	1.840
Debiti a breve finanziari	100
Ratei e risconti passivi	-
Ricavi	3.960
Ricavi -1	3.600
Valore della produzione	3.960
Valore della produzione -1	3.600
Ammortamenti	140
Accantonamenti	-
Costi produzione	3.894
Reddito operativo (A-B)	66
Interessi passivi	60
Utile	2

Se l'impresa fosse *Totally levered*, presenterebbe una PD pari al 5.18%.  
Le risultanze contabili modificate sarebbero le seguenti (**in neretto**):

<b>Settore</b>	<b>Industria</b>
Immobilizzazioni	650
Magazzino	660
Crediti di gestione (breve)	1.320
Liquidità	160
Ratei e risconti attivi	-
<b>Patrimonio netto</b>	-
Fondi	-
<b>Debiti a medio lungo</b>	<b>380 + 470 + 100</b>
Debiti a breve non finanziari	1.840
Debiti a breve finanziari	-
Ratei e risconti passivi	-
Ricavi	3.960
Ricavi -1	3.600
Valore della produzione	3.960
Valore della produzione -1	3.600
Ammortamenti	140
Accantonamenti	-
Costi produzione	3.894
Reddito operativo (A-B)	66

Settore	Industria
Interessi passivi	66
Utile	-

Assumendo un tasso BTP decennale pari al 3%, il costo del debito (*unsecured*) e il costo del capitale sarebbero rispettivamente i seguenti:

$$r_D = \frac{3\% + 3.62\%}{1 - 3.62\%} = 6.87\%$$

$$r_D = \frac{3\% + 5.18\%}{1 - 5.18\%} = 8.63\%$$

#### 4. Conclusioni.

La metodologia proposta nella presente nota è particolarmente utile per le imprese non quotate per le quali non è possibile pervenire ad un calcolo puntuale del costo del capitale mediante metriche classiche (su tutte il CAPM), se non utilizzando l'approccio per comparabili quotate. Tuttavia, l'utilizzo delle comparabili non si adatta ai profili di rischio specifici dell'impresa da valutare, rivelandosi sovente inadeguato.

Più strettamente nell'ambito della valutazione, l'approccio offerto è in grado di modellare il premio per il rischio futuro in base alle probabilità di *default* quantificate sui bilanci previsionali. Ciò permetterebbe di adeguare il tasso di sconto in ogni epoca in base alla effettiva evoluzione del rischio operativo. L'approccio si dimostrerebbe quindi più versatile dei consueti modelli di *asset pricing* dove il premio per il rischio previsionale è di solito ipotizzato costante.

Anche al di fuori della valutazione aziendale, il metodo può costituire un *benchmark* per il *ROIC* (*Return on investment capital*) dell'impresa, rivelandosi utile anche per l'analisi della performance.

Da ultimo è importante osservare come il metodo presenti una prima limitazione data dalla disponibilità di un *rating* al fine di associare una probabilità d'insolvenza. Se infatti per le imprese italiane il *rating* Medio Credito Centrale possa costituire un'utile *tool*, potrebbero non esserci risorse similari pubblicamente disponibili nel caso di imprese che insistono in altri paesi. Sarebbe quindi necessario utilizzare in tal caso dei sistemi di *rating* proprietari.

Inoltre, più specificamente sul *rating* Medio Credito Centrale, un'altra limitazione deriva dall'utilizzo del solo modello quantitativo di inserimento dati; nel caso in cui si voglia considerare i dati sulle relazioni bancarie (modulo andamentale), sarebbe necessario declinare adeguatamente il con-

cetto di impresa *Totally levered* anche sulle risultanze relative alla Centrale Rischi Banca d'Italia.

### **Bibliografia**

- BAXTER N. D. (1967), *Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital*, The Journal of Finance, 22, 395-403. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1967.tb02975.x>
- BELTRAME F., GRASSETTI L., ZORZI G. (2023), *Cost of Capital for Private Firms*, Theoretical Economics Letters, 13, 535-548. <https://doi.org/10.4236/tel.2023.133034>
- COPELAND T. E., WESTON J. F., & SHASTRI K. (2005), *Financial Theory and Corporate Policy*, Pearson Addison Wesley.
- SOLOMON E. (1963), *Leverage and the Cost of Capital*, The Journal of Finance, 18, 273-279. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1963.tb00723.x>
- TURNER J. A. (2014), *Teaching the Effects of Risky Debt and Financial Distress Costs Using Consistent Examples*, Journal of Financial Education, 49, 114-139.

# GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

## GIURISPRUDENZA ANNOTATA

È lecita la clausola statutaria di una società per azioni che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio, la quale, ai sensi dell'art. 2437, comma 4, c.c., preveda, quale ulteriore causa di recesso, la facoltà dei soci di recedere dalla società *ad nutum* con un termine congruo di preavviso

*Cassazione civile, Sezione I, sentenza del 29 gennaio 2024, n. 2629,  
Pres. Mauro Di Marzio, Rel. Loredana Nazzicone.*

\* \* \*

*(Omissis)*

Il collegio arbitrale, tramite lodo emesso il 30 aprile 2018, respinse le domande avanzate da *(omissis)* al fine di ottenere l'accertamento del suo legittimo recesso dalla società *(omissis)* S.p.A. nonché la liquidazione della sua partecipazione al capitale della predetta società, dal medesimo ricorrente quantificata in Euro 166.691,39, oltre a interessi dovuti e al risarcimento del danno.

La Corte d'appello di Cagliari, con sentenza del 25 giugno 2019, esaminando il contenuto della clausola statutaria di cui all'art. 11 — ai sensi della quale “*anche al di fuori dei casi di cui sopra i soci possono comunque recedere con un preavviso di almeno centottanta giorni: in tal caso, il recesso produrrà effetti dallo scadere dei centottanta giorni*” — ha ritenuto che la clausola fosse affetta da nullità ai sensi degli artt. 1418 e 1419 c.c., in quanto, inserita a livello statutario *ex art. 2437, comma 4, c.c.*, prevedeva un diritto di recesso *ad nutum* dei soci in una S.p.A. costituita a tempo determinato. In contrasto, secondo la corte territoriale, con il terzo comma dell'art. 2437 c.c., che contempla tale facoltà esclusivamente per le società che non abbiano un termine di durata, essendo il recesso lo strumento previsto dal legislatore per tutelare la posizione del socio dissenziente come reazione ad eventi della vita societaria idonei a giustificarne l'*exit* dalla società. La variante del recesso *ad nutum* avrebbe natura eccezionale, ammessa solamente in quelle società in cui è prevista una durata indeterminata. La corte ha assecondato tale con-

clusione rinvenendo un principio di ordine pubblico nella tutela sia del capitale sociale sia dei terzi, che pertanto avrebbe portato a considerare illecita una previsione statutaria di recesso *ad nutum* dalla società con durata determinata. La Corte d'appello ha respinto anche il secondo motivo di ricorso, attinente all'equiparazione del termine di durata estremamente lungo ad una durata indeterminata, in quanto, oltre che domanda nuova ed inammissibile *ex art. 345 c.p.c.*, motivo infondato nel merito poiché il termine era stato fissato nel 2050 e, in ogni caso, non sarebbe applicabile alle società di capitali il principio previsto per le società di persone.

Avverso tale pronuncia, (*omissis*) ha proposto ricorso per Cassazione sulla base di tre motivi.

Con una prima censura, il ricorrente ha dedotto la violazione dell'art. 2437, comma 4, c.c., sull'assunto che la clausola statutaria in esame, dopo aver elencato le specifiche ipotesi di recesso, ha espressamente stabilito che "anche al di fuori dei casi di cui sopra i soci possono comunque recedere con un preavviso di almeno centottanta giorni...". Secondo il ricorrente tale previsione non può ritenersi affetta da nullità non potendosi rinvenire in essa alcuna illiceità, avendo quindi la corte territoriale errato nel considerare il recesso solamente come strumento di reazione a situazioni di dissenso del socio rispetto a decisioni assembleari.

Con il secondo motivo, il ricorrente ha denunciato la violazione e falsa applicazione degli artt. 1418 e 2437 c.c., per non aver i giudici di merito rispettato il principio di tassatività delle fattispecie di nullità degli atti privati, sostenendo altresì che una siffatta previsione inserita nello statuto sociale, regolarmente iscritto presso il competente registro delle imprese, garantirebbe ai terzi che entrano in contatto con la società di conoscerne il contenuto e di poter quindi valutare se instaurare rapporti negoziali con la stessa anche sulla base di tale previsione. Di conseguenza, contrariamente a quanto sostenuto dalla corte territoriale, non sarebbe possibile invocare una nullità richiamando principi di ordine pubblico a tutela di soci e creditori, in quanto la clausola è stata essa stessa voluta dai soci e i terzi sarebbero ampiamente tutelati dalla conoscenza dello statuto, documento pubblico iscritto nel registro delle imprese.

Tramite il terzo motivo di ricorso, è stata dedotta la violazione e falsa applicazione degli artt. 12 preleggi e 1362, 1367 e 2437, comma 4, c.c., poiché la corte avrebbe omesso di assecondare i criteri di interpretazione letterale e conservativa dello statuto, dal momento che la clausola è stata proprio voluta dai soci in ragione anche dell'attività della società, che riguardava la vendita di prodotti farmaceutici e l'offerta di servizi ai soci farmacisti, da qui l'esigenza di concedere ai soci di minoranza, di fronte alla posizione "forte" del socio di maggioranza (titolare di una partecipazione del 54,50% del capitale sociale), la facoltà di *exit* in ogni momento dalla società. La ritenuta nullità finirebbe quindi per ledere lo stesso diritto del socio che ha fatto affidamento

sull'efficacia di tale pattuizione al momento del suo ingresso nella compagine sociale.

A giudizio della Suprema Corte, i motivi, che possono essere trattati congiuntamente, sono fondati.

La Corte affronta, innanzitutto, il sistema normativo del recesso nelle società per azioni, affermando come il legislatore abbia previsto il diritto di recesso (i) “*a tutela del socio assente, dissenziente o astenuto*”, ammettendo quindi la facoltà di uscita come “contraltare” al ridotto potere del socio di minoranza di poter influire sulle scelte della società; (ii) “*a tutela dei rapporti di gruppo*”, nell'ambito delle disposizioni dettate per le società soggette a direzione e coordinamento (art. 2497-*quater* c.c.); (iii) “*a tutela della libertà del socio da vincoli perpetui*”, e qui il riferimento è al terzo comma dell'art. 2437 c.c. che consente ai soci, nelle società a tempo indeterminato che non siano quotate in mercati regolamentati, di recedere con un preavviso di almeno centottanta giorni; e (iv) “*a tutela della libertà del socio*”, richiamando la disposizione oggetto di disamina (art. 2437, comma 4, c.c.) che consente allo statuto di società “chiuse” di poter prevedere “*ulteriori cause di recesso*”.

Con riguardo all'ultima disposizione, la Corte pone inizialmente l'accento sui principi generali sanciti dalla Legge Delega del 3 ottobre 2001, n. 366 e in particolare dall'art. 4, comma 1, che in tema di società per azioni sottolinea l'importanza dei principi della “*circolazione della partecipazione sociale e della possibilità di ricorso al mercato del capitale di rischio*”.

Ripercorrendo le tappe del diritto di recesso nelle S.p.A., si sottolinea come con la riforma del 2003 uno degli intenti sia stato proprio quello di favorire la competitività delle imprese tramite l'accesso al mercato dei capitali. Da questo punto di vista, un aumento delle possibilità di ottenere un rapido disinvestimento porta inevitabilmente a un incremento della propensione all'investimento.

Uno dei tratti salienti, continua la Suprema Corte, della nuova disciplina del recesso sta nell'aver superato l'idea di uno strumento fondato esclusivamente sul concetto di reazione del socio che si trova costretto a “subire” le deliberazioni della maggioranza, accogliendo invece nell'ordinamento uno strumento in grado anche di assecondare le scelte degli investitori che decidano di vendere le loro partecipazioni, indipendentemente dalla non condivisione di scelte altrui. Ciò porta a ritenere il recesso non più come un diritto di natura eccezionale.

Con riferimento al tema dell'equiparazione della durata indeterminata al termine particolarmente lungo di durata nelle S.p.A. non quotate, al fine di consentire un'estensione di operatività dell'art. 2437, comma 3, c.c., la Corte ha richiamato diverse pronunce dove la stessa ha avuto già modo di sostenere la non equiparazione (Cass. n. 26060 del 2022, Cass. n. 4716 del 2020, Cass. n. 8962 del 2019), proprio per la conseguente opinabilità e incertezza nell'interpretazione di una durata come particolarmente “lunga” o meno.

Nel ripercorrere le fattispecie di recesso dell'art. 2437 c.c., si nota che il

legislatore, accanto alle ipotesi legali di recesso, si è preoccupato di conservare l'autonomia negoziale e di non imporre ai soci vincoli perpetui, come con la previsione del diritto di recesso *ad nutum* nelle società a tempo indeterminato. Seguendo la medesima logica, dovrebbe interpretarsi il comma quarto della disposizione in esame, costituendo il recesso, a seguito della riforma del 2003, anche uno “*strumento di organizzazione dei rapporti endosocietari*”, dove l'autonomia privata è ben libera di introdurre cause convenzionali di recesso in statuto che rispondano a logiche diverse dalla mera reazione a scelte assembleari.

Per quanto concerne il “bilanciamento” tra l'interesse della società a mantenere il conferimento del socio e quello del socio a uscire dalla compagine sociale, è da ritenere che il legislatore — anche nell'ambito delle ulteriori cause di recesso — abbia compiuto la sua scelta rimettendo all'autonomia statutaria la valutazione di introdurre o meno altre vicende idonee a far sorgere il diritto di recesso. La Corte ha poi modo di affermare che, anche nel recesso *ad nutum*, è possibile ottemperare un controllo generale di buona fede non diversamente da quanto accade in altri negozi (Cass. n. 28987 del 2018).

La tesi contraria a quanto sostenuto verte soprattutto sul rischio di c.d. depatrimonializzazione della società in caso di esercizio del diritto di recesso, con possibili ricadute sugli interessi del ceto creditorio. A tal riguardo, la Corte pone l'attenzione sulla minor incisività del capitale sociale come garanzia patrimoniale rispetto al passato, ed anzi sull'esigenza di poter aspirare a favorire il reperimento di capitali grazie a interpretazioni meno restrittive del diritto di recesso.

Calandosi nel caso di specie, la Corte afferma altresì che una siffatta previsione non può non ritenersi meritevole di tutela, stante la particolarità dell'oggetto sociale e la presenza di una partecipazione di assoluta maggioranza. Una declaratoria di nullità finirebbe, infatti, per ledere la posizione del socio che aveva proprio fatto affidamento nell'agevole uscita dalla società, presupposto implicito per l'ingresso nella compagine sociale.

La sentenza impugnata viene quindi cassata con rinvio alla Corte d'appello di Cagliari perché decida la controversia sulla base del seguente principio di diritto:

*“È lecita la clausola statutaria di una società per azioni che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio, la quale, ai sensi dell'art. 2437, comma 4, c.c., preveda, quale ulteriore causa di recesso, la facoltà dei soci di recedere dalla società ad nutum con un termine congruo di preavviso”.*

## **Il recesso *ad nutum* come causa convenzionale di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 4, c.c. (di STEFANO MONTALBETTI)**

### **1. Il fatto e la vicenda processuale.**

L'art. 11 dello statuto della società (*omissis*) S.p.A. recitava “*anche al di*

fuori dei casi di cui sopra i soci possono comunque recedere con un preavviso di almeno centottanta giorni: in tal caso, il recesso produrrà effetti dallo scadere dei centottanta giorni”. In virtù di tale previsione statutaria, il ricorrente esercitava, tramite lettera indirizzata alla società, il suo diritto di recesso chiedendo la liquidazione della sua partecipazione, dallo stesso quantificata nel valore di Euro 166.691,39.

Decorso il termine di preavviso dei centottanta giorni, la società rispondeva adducendo che nulla fosse dovuto al socio, essendo infondata la relativa richiesta, dal momento che la clausola statutaria, prevista per una società costituita a tempo determinato, sarebbe stata illegittima.

Il collegio arbitrale <sup>(1)</sup>, adito inizialmente dal ricorrente, si era espresso nel senso della invalidità della clausola statutaria che prevedeva la facoltà di recedere *ad nutum* dalla società, il cui termine di durata era fissato al 2050. Secondo il collegio, un’interpretazione letterale <sup>(2)</sup> oltre che sistemica delle scelte compiute dal legislatore della riforma porterebbe inevitabilmente a considerare il recesso come uno strumento a disposizione del socio dissenziente idoneo a giustificare una sua reazione rispetto a decisioni o atti relativi alla vita della società. E in questa chiave va quindi letta anche la facoltà concessa all’autonomia statutaria di poter introdurre ulteriori cause di recesso, che pertanto dovrebbero tenere in considerazione questa assunzione. Di conseguenza, a detta del collegio adito, l’art. 2437, comma 4, c.c. preclude la possibilità di prevedere un recesso convenzionale *ad nutum* nelle società contratte a tempo determinato.

La Corte d’appello di Cagliari <sup>(3)</sup> chiamata a pronunciarsi sulla questione, a seguito di impugnazione del lodo arbitrale, ha aderito alla tesi della non ammissibilità di un recesso convenzionale *ad nutum* nelle società a tempo determinato, sulla scorta di quanto già sostenuto dal collegio arbitrale, aggiungendo inoltre come la tesi restrittiva sia da preferire per esigenze di tutela e certezza dell’interesse dei terzi creditori e, in generale, del mercato.

Il ricorrente ha quindi proposto ricorso in Cassazione sulla base di tre motivi, adducendo, tra l’altro, l’impossibilità a rinvenire alcuna illiceità in una clausola statutaria che le parti stesse avevano voluto inserire in statuto (documento consultabile dai terzi) proprio per concedere ai soci di minoranza la facoltà di *exit* in ogni momento dalla società, come contrappeso alla posizione del socio di maggioranza.

La Suprema Corte, pronunciatasi inizialmente tramite l’ordinanza n.

<sup>(1)</sup> Per una lettura delle massime del lodo arbitrale, si rimanda a Collegio Arbitrale, 30 aprile 2018 (Pres. Pisotti - Arb. Picciau e Piras - F.A. (avv. Tului) - S.I.M.A. Società Ingresso Medicinali e Affini S.p.A. (avv. ti Racugno, Cagetti)), in *Giur. it.*, 1, 1, 2019, 131 ss., con nota di A. BERTOLOTTI, *Recesso ad nutum - recesso ad nutum, clausole statutarie e arbitrato*.

<sup>(2)</sup> In particolare, il collegio, utilizzando i criteri interpretativi di cui all’art. 12 preleggi, sosteneva che “solo attribuendo al legislatore un uso improprio delle parole potrebbe qualificarsi il recesso ad libitum, espressione della mera espressione di volontà del socio, come causa di recesso, termine che la legge sembra utilizzare invece per definire le specifiche motivate non discrezionali ragioni giustificatrici della liberazione del vincolo”.

<sup>(3)</sup> Cfr. App. Cagliari, 23 giugno 2020, n. 352, in *www.dejure.it*.

16560, depositata il 12 giugno 2023 <sup>(4)</sup>, non rinvenendo precedenti in materia in merito all'ammissibilità di una siffatta previsione statutaria, e reputando il tema di particolare rilevanza, aveva richiesto la trattazione in udienza pubblica.

## 2. Il contenuto della sentenza.

La pronuncia propone una riflessione in merito all'esegesi del diritto di recesso nelle società per azioni a seguito della riforma del 2003, da non intendersi più come mero strumento a servizio esclusivo dei soci di minoranza dissenzienti rispetto a talune decisioni assembleari, bensì semplicemente come mezzo che l'autonomia privata può prevedere al fine di favorire decisioni di disinvestimento del socio che non dipendano da scelte altrui.

Gli argomenti utilizzati dalla Cassazione a sostegno dell'ammissibilità di una tale forma di recesso anche nelle società a tempo determinato partono dalla considerazione dell'attuale disegno codicistico, come rinnovato dalla riforma del 2003, che ha profondamente rivisto il "bilanciamento" degli interessi in gioco, assecondando l'interesse del socio e valorizzando l'autonomia privata, per certi versi a discapito della salvaguardia dell'integrità del patrimonio sociale e degli interessi collettivi dei terzi e creditori.

Muovendo proprio dall'assunto che ad una maggior capacità di poter liquidare la partecipazione corrisponda una maggior facilità a reperire capitale di rischio, i giudici di legittimità rimarcano il fatto che non si può negare che uno degli intenti della legge delega, in materia di recesso, fosse proprio quello di ampliarne i contenuti, lasciando all'autonomia statutaria la possibilità di prevedere questo diritto anche in ipotesi non dipendenti dalle vicende decisorie dei soci. Risulterebbe, di conseguenza, difficile poter ancora sostenere una portata eccezionale del diritto di recesso.

La Corte ha comunque segnalato la necessità che il recesso *ad nutum* sia oggetto di un controllo generale di buona fede <sup>(5)</sup>, proprio per evitare che il suo esercizio sia effettuato in maniera del tutto arbitraria.

Infine, nel caso di specie, l'introduzione di una siffatta previsione statutaria era in linea con gli interessi dei soci di potersi assicurare un'uscita dalla società, atteso anche il suo specifico oggetto sociale, sicché un'eventuale declaratoria di nullità avrebbe pregiudicato, senza giustificati motivi, la posizione del socio che ha proprio fatto affidamento su di essa prima di entrare nella compagine sociale.

---

<sup>(4)</sup> Per la cui lettura, cfr. Cass. civ., Sez. I, Ord., 12 giugno 2023, n. 16560 in *Redazione Giuffrè*, 2023.

<sup>(5)</sup> Sul punto cfr. anche Cass., civ., Sez. I, 12 novembre 2018, n. 28987, in *nuovodiritto-dellesocieta.it*, 2019, 7, 1125, con nota di B. M. SCARABELLI.

### 3. Lo stato dell'arte in tema di recesso *ad nutum* come causa convenzionale di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 4, c.c.

La sentenza in commento riguarda una tematica cardinale delle società per azioni che attiene alla libertà statutaria di prevedere come causa c.d. “convenzionale” di recesso, ai sensi dell'art. 2437, comma 4, c.c., la facoltà per i soci di recedere *ad nutum* da una società contratta a tempo determinato.

Il tema, come affermato dallo stesso collegio arbitrale, non era ancora stato direttamente affrontato dalla giurisprudenza, che si era invece trovata più volte a interrogarsi sulla equiparazione del termine di durata eccessivamente lungo con la durata indeterminata <sup>(6)</sup>.

La posizione del collegio arbitrale era stata sostenuta anche dalla dottrina maggioritaria.

A seguito della riforma del 2003, che ha notevolmente ampliato le cause di recesso nel nostro ordinamento, il tenore letterale della norma di cui all'art. 2437, comma 4, c.c. farebbe pensare che il legislatore, con l'indicazione “ulteriori cause”, abbia richiesto una chiara specificazione degli eventi da cui possa derivare il recesso. In questa direzione, si è proprio sostenuta, come limite all'autonomia negoziale, l'inammissibilità di clausole statutarie che non ancorino il recesso a cause specifiche definite puntualmente, con la conseguenza di dover considerare illegittime le previsioni di recesso che non prevedano alcuna specificazione degli eventi che consentano tale diritto <sup>(7)</sup>.

Il recesso *ad nutum* troverebbe quindi la sua giustificazione esclusivamente in società di capitali contratte a tempo indeterminato per evitare che un soggetto sia vincolato *sine die* al contratto sociale, sicché non sarebbe estendibile, data la sua natura eccezionale, alle diverse situazioni di società che prevedono un termine di durata. In tal caso, infatti, non sarebbe meritevole di tutela l'interesse dei soci a sottrarsi a loro “piacimento” dal contratto sociale, potendo tale risultato essere ottenuto tramite la previsione di un termine di durata commisurato al periodo di stabilità del rapporto sociale e di un diritto di recesso del socio dissenziente nell'ipotesi di proroga di tale termine <sup>(8)</sup>.

<sup>(6)</sup> Sul tema, cfr., *ex multis*, Cass. civ., Sez. I, 5 settembre 2022, n. 26060, in *Rivista del Notariato* 2023, 1, II, 200; Cass. civ., Sez. I, 21 febbraio 2020, n. 4716, in *Giur. comm.*, 2021, 2, II, 304; Cass. civ., Sez. I, 29 marzo 2019, n. 8962, in *IUS Societario*, 17 settembre 2019.

<sup>(7)</sup> In tal senso, cfr., *ex multis*, V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da ABBADESSA e PORTALE, III, Torino, 2007, 232; V. CALANDRA BONAURA, *Il recesso del socio nelle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 302 ss.; Cfr. anche P. PISCITELLO, *Riflessioni sulla nuova disciplina del recesso nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, 253; G. STASSANO e M. STASSANO, *Il recesso e l'esclusione del socio nella s.r.l. e nella s.p.a. La nuova disciplina civilistica*, Torino, 2005, 34; M. STELLA RICHTER, *Diritto di recesso ed autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, 395; A. TOFFOLETTO, *L'autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale del socio di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, 380 ss.; A. BARTOLACELLI, *Profili del recesso ad nutum nella società per azioni*, in *Contratto e impresa*, 2004, 1162 ss.; A. NIGRO, *La società a responsabilità limitata nel nuovo diritto societario: profili generali*, in V. SANTORO (a cura di), *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, Milano, 2003, 15.

<sup>(8)</sup> V. CALANDRA BONAURA, *op. cit.*, 303-304.

Il recesso dovrebbe inoltre dare rilevanza esclusivamente a fatti o mutamenti relativi alla natura organizzativa della società che, come tali, siano in grado di incidere sulle condizioni dell'investimento del socio <sup>(9)</sup>. Sebbene anche i sostenitori della tesi più restrittiva riconoscano un mutamento nella disciplina del recesso a seguito della riforma del 2003, un'eccessiva libertà nella previsione di cause convenzionali di recesso che siano dipendenti anche da fatti attinenti alla mera gestione sociale, sarebbe più compatibile con la disciplina delle S.r.l. che con quella delle S.p.A. La funzione del recesso come "potere" nelle mani della minoranza per sopperire alle deliberazioni della maggioranza potenzialmente lesive degli interessi dei soci dissenzienti dovrebbe essere mantenuta anche nella determinazione delle cause convenzionali di recesso di cui all'art. 2437, comma 4, c.c. <sup>(10)</sup>.

I noti pericoli per i terzi e per la dimensione patrimoniale dell'impresa nel caso di ammissibilità di una previsione statutaria di un recesso "libero" dovrebbero già essere considerati elementi sufficienti per escludere la possibilità che lo statuto possa ricorrere a questa fattispecie di recesso. Inoltre, il dato testuale dell'art. 2437, comma 4, c.c., che parla di "cause" di recesso, indicherebbe la necessità di un evento esterno alla mera volontà dei soci, a differenza di quanto accade nelle società di persone, dove l'art. 2285 c.c. si limita a parlare di "casi" di recesso, e analogamente nelle cooperative con l'art. 2532 c.c. <sup>(11)</sup>

Infine, ad ulteriore conferma di quanto sopra sostenuto, è stato anche considerato che la legge delega (art. 4, comma 9, lett. *d*) della legge n. 366/2001, in merito alla disciplina del recesso, imponeva di rivedere la disciplina del recesso, prevedendo che lo statuto potesse "introdurre ulteriori fattispecie di recesso a tutela del socio dissenziente...". La legge delega ha quindi avuto proprio cura di specificare la necessità che le ulteriori ipotesi di recesso venissero introdotte al fine di tutelare il socio non concorde rispetto a quanto deciso dalla maggioranza, sicché, con riferimento alle S.p.A., nessuna fattispecie di recesso convenzionale avrebbe potuto essere introdotta se non funzionalmente collegata a tutelare il socio dissenziente rispetto ad una decisione della società <sup>(12)</sup>.

I sostenitori della tesi permissiva affermano, invece, che le posizioni sopra esaminate rimangono legate ad una concezione del diritto di recesso ancora ferma alla considerazione che tale diritto debba tutelare in primo luogo interessi di ordine pubblico e che quindi l'autonomia statutaria trovi necessariamente un limite di fronte alle tutele da conservare nei confronti di terzi e creditori.

<sup>(9)</sup> F. CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: i profili interpretativi ed applicativi*, in *Riv. soc.*, 2005, 503.

<sup>(10)</sup> V. CALANDRA BONAURA, *op. loc. cit.*

<sup>(11)</sup> D. GALLETI, *Commento all'art. 2437*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, II, Padova, 2005, 1525.

<sup>(12)</sup> Così A. TOFFOLETTO, *op. cit.*, 371.

Come rilevato, dal momento che con la riforma del diritto societario è stato previsto *ex lege* per le società contratte a tempo indeterminato la facoltà di *exit* in qualsiasi momento, risulta difficile comprendere per quali ragioni ai soci, se nel loro interesse, dovrebbe essere impedito di costituire società di durata determinata, prevedendo al tempo stesso un diritto convenzionale di recesso *ad nutum* per tutti i soci indistintamente ovvero per talune categorie di azionisti (o come diritto particolare per i soci di S.r.l.), circoscrivendone magari l'esercizio alla previsione di dovute cautele (tra cui, ad esempio, l'individuazione di un congruo termine di preavviso) <sup>(13)</sup>.

Non si può non riconoscere che con la riforma del 2003 l'istituto del recesso abbia subito un vero e proprio ripensamento, nel senso di ritenere che i principi della conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, funzionali alla salvaguardia degli interessi dei terzi creditori, abbiano ceduto il passo a una concezione del recesso come strumento per valorizzare il diritto al disinvestimento da parte dei soci, indipendentemente dalla scelte deliberative della maggioranza, in una visione, per certi versi vicina al mondo americano, secondo la quale l'aumento delle possibilità di raccogliere liquidità e capitali è direttamente proporzionale alla facilità a disinvestire <sup>(14)</sup>.

Inoltre, le eventuali esigenze di tutela del patrimonio sociale e degli interessi dei terzi sarebbero ugualmente sacrificate se si prevedessero clausole statutarie dove il diritto di recesso venisse previsto al verificarsi di eventi il cui accadimento fosse molto frequente nella pratica, così da non poter destare minori problemi rispetto a ipotesi di recesso *ad nutum* <sup>(15)</sup>.

Quindi, operare un *discrimen* tra meritevolezza della clausola statutaria di recesso ancorata ad eventi specifici e quella di un recesso c.d. "libero", con riferimento alla conservazione dell'integrità patrimoniale della società, finirebbe per non funzionare adeguatamente <sup>(16)</sup>. Ciò, in particolare, se si aggiunge che l'inserimento in statuto della possibilità di esercitare un recesso *ad nutum* non lederebbe alcun "legittimo affidamento" in capo a soggetti terzi, in quanto lo statuto rimane un documento facilmente accessibile e conoscibile dai terzi tramite consultazione del registro delle imprese.

Non solo ma, oltre a non esserci alcuna limitazione legislativa all'introduzione di un tale diritto di recesso anche non legato a specifici eventi, ritenere una tale facoltà inammissibile porterebbe a dover continuamente

<sup>(13)</sup> Sul punto, si veda C. GRANELLI, *Il recesso dalle società lucrative di capitali a dieci anni dalla riforma*, in *www.juscivile.it*, 2013, 2, 109 ss.

<sup>(14)</sup> C. FRIGENI, *La partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Milano, 2a ed., 2009, 7 ss.; la stessa pronuncia della Cassazione che qui si commenta sottolinea che "se l'intento centrale della riforma del diritto societario del 2003 fu quello di favorire la competitività delle imprese tramite l'accesso delle società al mercato dei capitali, uno dei mezzi per conseguire tale intento fu l'ampliamento delle ipotesi di recesso, essendo un dato acquisito che la propensione all'investimento tanto più aumenta, quanto più l'investitore sia certo della possibilità di un rapido disinvestimento".

<sup>(15)</sup> Cfr. M. VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Milano, 2012, 38.

<sup>(16)</sup> Sul punto, si veda A. TOFFOLETTO, *op. cit.*, 372 ss.

condurre un esercizio di sindacabilità tra gli eventi meritevoli di dar luogo a recesso e quelli non meritevoli, quando nel dettato normativo non vi alcun elemento che impone questo esercizio di valutazione <sup>(17)</sup>.

Infine, come correttamente precisato anche dalla pronuncia che qui si commenta, proprio per evitare che l'esercizio di un recesso *ad nutum* sia effettuato in maniera del tutto arbitraria, prevedere un termine di preavviso congruo può sicuramente rendere la scelta statutaria più idonea a funzionare correttamente <sup>(18)</sup>.

#### 4. Considerazioni finali.

L'istituto del diritto di recesso è stato da sempre oggetto di approfondimenti e interpretazioni autorevoli che, da una parte, hanno cercato di ampliarne i confini di applicazione (in particolare a seguito della riforma del 2003) e, dall'altra, pur nella consapevolezza che l'istituto sia stato profondamente rivisto con il D. Lgs. n. 6/2003, hanno invece assecondato la necessità di prevedere, in ogni caso, determinate e specifiche ipotesi di recesso, per lo più legate a decisioni della maggioranza del capitale idonee a ledere i diritti dei soci di minoranza.

In quest'ottica la pronuncia della Corte di Cassazione segna inevitabilmente un ulteriore passo in avanti nell'idea del diritto di recesso come strumento nelle mani dell'autonomia privata che può disporre di tale diritto e modularlo nel modo che meglio ritiene (salvi chiaramente i limiti dell'illeicità della clausola) per rispondere alle esigenze dei partecipanti al capitale sociale.

Orbene, la Corte sembra proprio aver voluto dare enfasi all'intento del legislatore della riforma di ampliare gli ambiti dell'autonomia statutaria, con il risultato di non restringere l'operatività di uno strumento che, se di effettivo interesse per le parti, potrebbe realmente consentire di attrarre maggior liquidità e favorire anche l'attrattività delle nostre imprese.

Un diritto di recesso con tali caratteristiche, accompagnato magari da un congruo termine di preavviso o dalla previsione di un termine iniziale a partire dal quale possa essere esercitato, può certamente risultare uno stru-

<sup>(17)</sup> Sul punto cfr. A. BUSANI, *S.r.l.: il nuovo ordinamento dopo il D. Lgs. 6/2003*, Milano, 2003, 353, con riferimento alle S.r.l., ma il cui ragionamento è vevole anche per le S.p.A.; cfr. anche M. MALTONI, *Il recesso e l'esclusione nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2003, 309-310; F. MAGLIULO, *Il recesso e l'esclusione*, in C. CACCAVALE, F. MAGLIULO, M. MALTONI e F. TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2ª ed., 2007, 270 ss.

<sup>(18)</sup> Si veda anche Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 74-22 novembre 2005: *Cause convenzionali di recesso (artt. 2437 e 2473 c.c.)*, secondo cui l'atto costitutivo di S.r.l. o lo statuto di S.p.A., contratte a tempo determinato, possono prevedere che il diritto di recesso "convenzionale" possa essere attribuito "sia alla generalità dei soci, sia ad alcuni di essi (nella S.r.l.) o ad una o più categorie di azioni (S.p.A.)", con l'unica condizione che "alla libertà assoluta di recesso si accompagni la sua inefficacia prima dell'integrale decorrenza di un periodo di preavviso di almeno 180 giorni".

mento in grado di attrarre investimenti da parte di terzi incentivati a entrare nella compagine sociale proprio sapendo di poter fare affidamento sulla facilità di disinvestimento. Chiaramente il loro diritto alla restituzione di quanto versato dipenderebbe dalla reale capienza del patrimonio sociale nel momento in cui viene esercitato il diritto di recesso.

In conclusione, recependo con favore l'apertura mostrata dalla Corte su questa materia, non resta che attendere ulteriori arresti giurisprudenziali per comprendere se il "nuovo" filone di pensiero possa considerarsi definitivamente aperto.

## MASSIME (\*)

*Società — Obbligazioni e contratti — Nullità — Capitale (aumento e riduzione).*

L'art. 2358 cod. civ., anche nel nuovo testo introdotto dal D.lgs. n. 142 del 2008, ha consentito il prestito per l'acquisto di azioni proprie in presenza di specifiche condizioni, ma ha comunque delineato, in difetto di quelle condizioni, il divieto generale di tali operazioni di assistenza finanziaria, per il fine di tutelare l'interesse di soci e creditori alla conservazione del patrimonio sociale. La violazione di simile divieto, trattandosi di norma imperativa di grado elevato, comporta la nullità *ex art.* 1418 cod. civ. non solo del finanziamento, ma pure dell'atto di acquisto, ove ne sia dimostrato, anche mediante presunzioni, il collegamento funzionale da chi intenda far valere la nullità dell'operazione nel suo complesso. Ciò giustifica l'estensione della nullità ai patti funzionali all'acquisto.

*Cass. civ., Sez. I, ord., 28 febbraio 2024, n. 5264 - Pres. M. Di Marzio - Rel. F. Terrusi.*

\* \* \*

*Società — Società a responsabilità limitata — Socio — Responsabilità illimitata — Estinzione della società.*

La responsabilità illimitata del socio unico non trova titolo nella successione alla società, bensì ha titolo autonomo nella legge, in presenza dei presupposti indicati dall'art. 2462, secondo comma, c.c. e in particolare dell'insolvenza della società, cui appunto tale responsabilità tende a porre rimedio a garanzia dei creditori. L'estinzione della società comporta, secondo i principi generali, l'estinzione dei rapporti giuridici facenti capo ad essa — in quanto non trasferiti per successione a terzi, nei limiti in cui ciò può verificarsi — non anche di quelli facenti capo a titolo originario a soggetti diversi.

*Cass. civ., Sez. I, ord., 15 febbraio 2024, n. 4216 - Pres. C. De Chiara - Rel. P. Fraulini.*

\* \* \*

*Società — Società di capitali — Società per azioni — (Nozione, caratteri, distinzioni) — Organi sociali — Assemblea dei soci — Deliberazioni — Invalide — Convalida — Abuso di maggioranza — Annullabilità della delibera — Assenza di interesse per la società — Individuazione — Fattispecie in*

---

(\*) Massime a cura di Isabella Maffezzoni.

*tema di soppressione della clausola statutaria di prelazione interna a ridosso della vendita di quote.*

In materia societaria, sussiste abuso di maggioranza, con conseguente annullabilità della delibera assembleare che ne costituisca applicazione, qualora il voto espresso non trovi alcuna giustificazione nel perseguimento dell'interesse della società — in quanto volto a perseguire un interesse personale antitetico a quello sociale — oppure ove sia il risultato di una intenzionale attività fraudolenta dei soci di maggioranza, diretta a ledere i diritti partecipativi o gli altri diritti patrimoniali dei soci di minoranza, in violazione del canone della buona fede oggettiva nell'esecuzione del contratto. (Nella specie, la S.C. ha cassato la decisione di merito che non aveva valorizzato, quale forma di abuso della maggioranza assembleare, la circostanza che quest'ultima avesse disposto la soppressione della clausola statutaria contenente il diritto di prelazione interna, appena diciotto giorni prima della cessione di quote intercorsa fra altri due soci).

*Cass. civ., Sez. I, sent., 14 febbraio 2024, n. 4034 - Pres. M. Di Marzio - Rel. A. Perrino.*

\* \* \*

*Scissione — Responsabilità solidale ex art. 2506 quater c.c. — Natura — Solidarietà sussidiaria o dipendente — Conseguenze — Impugnazioni — Litisconsorzio processuale necessario — Sussistenza — Fondamento.*

In tema di scissione societaria, la responsabilità solidale prevista dall'art. 2506 quater c.c., presupponendo la verifica dell'inadempimento della società a cui fa carico il debito sulla base del progetto di scissione, ha natura sussidiaria o dipendente, dando luogo, in sede di impugnazione, ad un litisconsorzio processuale necessario per inscindibilità di cause, atteso il rapporto di subordinazione logica e di pregiudizialità tra le domande rivolte nei confronti di ciascuno dei condebitori solidali.

*Cass. civ., Sez. III, ord., 25 gennaio 2024, n. 2457 - Pres. L. A. Scarano - Rel. P.A.P. Condello.*

\* \* \*

*Società — Società di capitali — Società per azioni — (Nozione, caratteri, distinzioni) — Organi sociali — Collegio sindacale — Doveri — In genere — Assunzione della carica di sindaco dopo alcuni fatti dannosi — Responsabilità — Inerzia — Condizioni.*

In tema di responsabilità dei componenti dell'organo di controllo delle

società, non è sufficiente, al fine di escludere l'inadempimento dei sindaci, il fatto di avere assunto la carica dopo la realizzazione dei fatti dannosi, ove i soggetti nominati abbiano mantenuto un comportamento inerte, non vigilando adeguatamente sulla condotta degli amministratori, sebbene fosse da essi esigibile lo sforzo diligente di verificare la situazione e porvi rimedio, di modo che l'attivazione dei poteri sindacali, conformemente ai doveri della carica, avrebbe potuto permettere di scoprire le condotte illecite e reagire ad esse, prevenendo danni ulteriori.

*Cass. civ., Sez. I, ord., 13 febbraio 2024, n. 3922 - Pres. M. Ferro - Rel. C. Cosmo.*

# GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSUALE

## GIURISPRUDENZA ANNOTATA

*Concordato omologato nel vigore della legge fallimentare — Procedura ancora aperta nella fase esecutiva — Inadempimento agli obblighi concordatari emerso prima del CCII — Istanza di liquidazione giudiziale — Regime intertemporale della nuova disciplina dettata dal CCII — Inapplicabilità della preclusione dell'art. 119 settimo comma CCII — Liquidazione giudiziale omissa medio in presenza di concordato preventivo omologato.*

La disposizione contenuta nell'art. 119, comma 7, CCI per cui la liquidazione giudiziale può essere aperta solo a seguito della risoluzione del concordato, non è applicabile quando il concordato preventivo è già stato omologato nella vigenza della legge fallimentare, poiché la preclusione dettata da suddetto articolo può ragionevolmente giustificarsi soltanto ove la si intenda applicabile ai soli concordati che avrebbero potuto essere risolti ai sensi della medesima disposizione, ossia con riferimento a quelle sole ipotesi in cui, nonostante i presupposti per la risoluzione siano emersi dopo l'entrata in vigore del Codice della Crisi, sia i creditori che il Commissario Giudiziale, pur consapevoli dell'esistenza della preclusione, siano rimasti colposamente inerti.

*Tribunale di Monza, Sez. III Civile, 11 dicembre 2023, n. 185*

## TRIBUNALE DI MONZA

### SEZIONE III CIVILE

Il Tribunale, esaminati gli atti ed udita la relazione del Giudice Delegato, premesso che:

— con ricorso depositato in data 2.11.2023, il Pubblico Ministero ha chiesto l'apertura del procedimento di liquidazione giudiziale nei confronti della società (*omissis*)

— fissata l'udienza al 5.12.2023, il contraddittorio si è regolarmente costituito atteso che il ricorso ed il decreto di convocazione sono stati notifi-

cati, a cura dell'ufficio, all'indirizzo di posta elettronica certificata della società debitrice risultante dal registro delle imprese in data 7.11.2023;

— la società non si è costituita, non ha provveduto al deposito della documentazione ex art. 41 comma 4 del CCII, nonostante la regolarità della notificazione. All'udienza del 5.12.2023 sono tuttavia comparsi l'amministratore della società, dott.ssa N. F., il liquidatore rag. M. C. ed i commissari giudiziali dott. M. R. e dott. R.L. T., i quali si sono rimessi alla decisione del Tribunale. Il Pubblico Ministero, nella persona del dott. V. F., ha insistito per l'apertura della liquidazione giudiziale;

— sono stati acquisiti i dati e i documenti indicati dall'art. 367 del CCII, in particolare:

- visura storica della società estratta dal Registro delle Imprese;
- Modello IVA per i periodi di imposta 2020, 2021 e 2022;
- Modello 770 per i periodi di imposta 2020, 2021 e 2022;
- Modello redditi SC per il periodo di imposta 2020;
- certificato dei carichi pendenti;
- visura protesti;

— entro la data dell'udienza la società non ha depositato ricorso con richiesta di accesso ad uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

Ritenuto che:

— sussiste pregiudizialmente la giurisdizione del giudice Italiano e la competenza di questo Tribunale ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. n. 14 del 12 gennaio 2019, dell'art. 3, paragrafi 1, Regolamento (UE) 2015/848 e dell'art. 27 C.C.I.I., atteso che dalla visura storica in atti risulta che la sede legale della società è situata in (*omissis*), Comune rientrante nel circondario dell'Ufficio;

— sussiste la legittimazione attiva del Pubblico Ministero ricorrente ai sensi dell'art. 38 CCII;

— la società debitrice è soggetta alla disciplina sui procedimenti concorsuali ex artt. 1, 2 e 121 poiché esercita principalmente attività di impresa commerciale in quanto si occupa di “costruzione, manutenzione, riparazione e ristrutturazione di immobili di qualsiasi genere” e non risultano elementi gravi precisi e concordanti dai quali dedurre la ricorrenza congiunta dei requisiti indicati all'art. 2 comma 1 lett. d).

In particolare, quanto alle soglie per la dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale indicate all'art. 2 comma 1 lett. d), il superamento delle stesse risulta per tabulas dalla relazione periodica redatta dal Liquidatore giudiziale rag. M. C. ed allegata al ricorso, ove si afferma che “con riferimento al 31.12.2022 sono giacenti sui conti correnti della società le seguenti disponibilità in ragione di € 2.217.818,52” (pag. 5): risulta pertanto un attivo patrimoniale nell'ultimo esercizio nettamente superiore a € 300.000;

— ricorre altresì il requisito di procedibilità di cui all'art. 49 comma 5,

CCII, atteso che risultano debiti scaduti per € 9.194.701,48, come si evince dalla sopra citata relazione periodica allegata al ricorso (pag. 13);

— ritiene il Collegio che non osti all'apertura della liquidazione giudiziale il disposto dell'art. 119, comma 7, CCII, secondo cui “il Tribunale dichiara aperta la liquidazione giudiziale solo a seguito della risoluzione del concordato, salvo che lo stato di insolvenza consegua a debiti sorti successivamente al deposito della domanda di apertura del concordato preventivo”, il quale non risulta applicabile alla fattispecie in esame alla luce delle seguenti considerazioni.

Occorre rilevare, anzitutto, che tale disposizione — che individua un presupposto di ammissibilità per l'apertura della liquidazione giudiziale — risulta significativamente collocata all'ultimo comma dell'art. 119 CCII, rubricato “risoluzione del concordato”.

Come si afferma nella Relazione Illustrativa al Codice della Crisi, l'art. 119 “contiene una rilevante novità rispetto all'attuale disciplina in quanto dispone che la legittimazione ad agire per la risoluzione spetti non soltanto ai creditori ma anche al commissario giudiziale ove un creditore gliene faccia richiesta. L'attribuzione anche al commissario giudiziale della legittimazione, espressamente prevista dalla legge delega (art. 6, comma 1, lettera *m*) è finalizzata ad evitare che vi siano procedure concordatarie che si prolungano per anni ineseguite in quanto i creditori, spesso scoraggiati dall'andamento della procedura e preoccupati dei costi per l'avvio di un procedimento giudiziale, non si vogliono assumere l'onere di chiederne giudizialmente la risoluzione”.

Per l'effetto dell'introduzione dell'art. 119 CCII, pertanto, è venuta a mutare la disciplina della risoluzione del concordato preventivo, essendo ora innovativamente legittimato ad agire anche il Commissario Giudiziale.

Il legislatore non ha espressamente disciplinato il regime intertemporale della nuova disciplina. Deve infatti escludersi che possa trovare applicazione la disciplina prevista dall'art. 390 CCII, atteso che:

(i) il primo comma concerne i soli ricorsi depositati prima dell'entrata in vigore del CCII, mentre il presente ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale è stato depositato successivamente;

(ii) il secondo comma concerne le sole “procedure pendenti” alla data di entrata in vigore del Codice e quelle “aperte” a seguito della definizione dei ricorsi e delle domande presentate nel vigore della legge fallimentare: il concordato preventivo già omologato, tuttavia, non configura né una procedura “pendente”, né una procedura “aperta”, dato che ai sensi dell'art. 181 l.fall. (ora 113 CCII) la procedura deve considerarsi “chiusa” con il provvedimento di omologazione; in ogni caso — anche a voler ritenere che persista una procedura concorsuale successivamente all'omologazione — si osserva che l'art. 119 CCII è una disposizione che non concerne la “procedura”, bensì la risoluzione del contratto di concordato;

(iii) il terzo comma, infine, concerne le sole disposizioni di rilievo penalistico.

Esclusa l'applicazione dell'art. 390 CCII, al fine di individuare il regime intertemporale applicabile deve farsi riferimento alla disposizione generale contenuta nell'art. 11, comma 1, delle Preleggi, secondo cui "la legge non dispone che per l'avvenire: essa non ha effetto retroattivo".

In relazione alle fattispecie — come quella in esame — in cui la nuova disciplina è potenzialmente idonea ad incidere innovativamente su rapporti giuridici sorti prima della sua entrata in vigore (ossia, nel caso in esame, sui concordati preventivi omologati prima del 15 luglio 2022), la giurisprudenza ha elaborato la cd. "teoria del fatto compiuto", in forza della quale ai fini dell'individuazione della disciplina applicabile occorre avere riguardo non già al momento in cui è sorto il rapporto giuridico, bensì al momento in cui si sono verificati i presupposti legittimanti l'azione di risoluzione (cfr. in tal senso Cass. Civ. Sez. Un. 2061/2021).

Conseguentemente:

(i) qualora l'inadempimento di non scarsa importanza sia emerso prima dell'entrata in vigore del Codice della Crisi, dovrà trovare applicazione la disciplina sulla risoluzione del concordato preventivo prevista dall'art. 186 l.fall., con conseguente legittimazione attiva dei soli creditori (e ciò anche qualora l'azione di risoluzione sia in concreto proposta dopo l'entrata in vigore del Codice);

(ii) qualora invece l'inadempimento di non scarsa importanza sia emerso dopo l'entrata in vigore del Codice della Crisi, troverà applicazione la disciplina di cui all'art. 119 CCII, con legittimazione attiva estesa al Commissario Giudiziale, e ciò anche con riferimento ai concordati omologati sotto la vigenza della legge fallimentare.

Orbene, mentre i primi sei commi dell'art. 119 CCII soggiacciono al sopra descritto regime intertemporale, non vi è dubbio in ordine al fatto che il settimo comma — trattandosi di norma specificamente dettata con riferimento alla liquidazione giudiziale — possa potenzialmente trovare applicazione in relazione a tutti i ricorsi per l'apertura della stessa, ivi compreso quello in esame.

Ritiene tuttavia il Collegio che l'ambito applicativo della disposizione debba essere individuato tenendo in considerazione la collocazione sistematica della stessa, posta all'ultimo comma dell'art. 119 CCII, a seguire senza soluzione di continuità la nuova disciplina dettata in materia di risoluzione del concordato preventivo.

La regola secondo cui la liquidazione giudiziale non può essere aperta se non previa risoluzione del concordato deve intendersi allora riferita alle sole ipotesi in cui sia applicabile la disciplina sulla risoluzione prevista dai primi sei commi dell'art. 119 CCII, ossia nei casi in cui i presupposti per la risoluzione siano emersi dopo l'entrata in vigore del Codice della Crisi.

Diversamente opinando, invero, si porrebbe alla paradossale conclu-

sione secondo cui l'entrata in vigore del Codice della Crisi avrebbe definitivamente precluso l'apertura della liquidazione giudiziale nei confronti di società già inadempienti agli obblighi derivanti dall'omologazione del concordato preventivo e che, fino al 14 luglio 2022, avrebbero potuto essere dichiarate fallite, dato che la legge fallimentare non prevedeva quale condizione di ammissibilità per la dichiarazione di fallimento la previa risoluzione del concordato preventivo, come peraltro affermato dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione nella pronuncia n. 4696/2022.

Ciò risulterebbe, inoltre, foriero di possibili pregiudizi per i creditori e di ingiustificati benefici per la società in concordato preventivo, se si considera che soltanto con l'apertura della liquidazione giudiziale potrebbero essere esperite dal Curatore le azioni revocatorie e di responsabilità nei confronti degli amministratori, i cui termini di prescrizione potrebbero non essere ancora decorsi.

La preclusione dettata dall'art. 119, comma 7, CCII, allora, può ragionevolmente giustificarsi soltanto ove la si intenda applicabile ai soli concordati che avrebbero potuto essere risolti ai sensi della medesima disposizione, ossia con riferimento a quelle sole ipotesi in cui — nonostante i presupposti per la risoluzione siano emersi dopo l'entrata in vigore del Codice della Crisi — sia i creditori che il Commissario Giudiziale, pur consapevoli dell'esistenza della preclusione, siano rimasti colposamente inerti.

Tanto premesso, con riferimento alla vicenda in esame occorre anzitutto premettere che il (*omissis*) è stato omologato con decreto del Tribunale di Monza del 30.6.2015 ed avrebbe dovuto essere adempiuto entro il 30.6.2018 (cfr. pag. 10 della relazione del Liquidatore Giudiziale), di talché risulta ormai inutilmente decorso il termine annuale per la proposizione del ricorso per la risoluzione.

Il Pubblico Ministero, alla luce di quanto esposto nella relazione periodica del liquidatore giudiziale, rag. M. C., ha ritenuto sussistente uno stato di insolvenza in quanto “tenuto conto degli incassi e dei costi prededucibili ante omologa e dei ricavi e costi post omologa, la prognosi ad oggi non permette il soddisfacimento del ceto chirografario in alcuna misura, mentre il ceto privilegiato verrebbe soddisfatto solo in maniera parziale, e l'insolvenza della società rinviene dalla accertata impossibilità per la società di far fronte al contratto concordatario concluso con i suoi creditori”.

Lo stato di insolvenza, pertanto, secondo la prospettazione del Pubblico Ministero ricorrente, consegue direttamente all'impossibilità di far fronte alle obbligazioni concordatarie, mentre non risulta che dopo il deposito della domanda di apertura del concordato preventivo siano sorti nuovi debiti ed un conseguente nuovo stato di insolvenza.

Ciononostante, alla luce di quanto sopra esposto, deve ritenersi che l'apertura della liquidazione giudiziale possa essere pronunciata anche in assenza della previa risoluzione del concordato preventivo, non ostando a ciò il disposto dell'art. 119, settimo comma, CCII.

Nel caso di specie, infatti, i presupposti per la risoluzione (i.e. l'inadempimento agli obblighi derivanti dall'omologazione del concordato preventivo) si sono verificati a far data dal 30.6.2018, ossia ben prima dell'entrata in vigore del Codice della Crisi.

Conseguentemente, non trovando applicazione la disciplina sulla risoluzione dettata dai primi sei commi dell'art. 119 CCII, non opera neppure la condizione di ammissibilità per l'apertura della liquidazione giudiziale dettata dal settimo comma della medesima risoluzione.

Quanto all'insolvenza, va premesso in diritto che l'art. 2 comma 1 del Codice non ha innovato la definizione di stato d'insolvenza contenuta nell'art. 5 del R.d. 267/1942.

Può dunque richiamarsi l'orientamento della Suprema Corte in tema di accertamento dello stato di insolvenza della società in liquidazione: "la valutazione dello stato di insolvenza ai sensi della L. Fall., art. 5, in caso di società in liquidazione, deve essere effettuata tramite l'accertamento degli elementi attivi del patrimonio sociale, idonei a consentire l'eguale ed integrale soddisfacimento dei creditori sociali e non può prescindere dalla valutazione della concretezza ed attualità di essi (Cass. 642141/2001; Cass. 25167/2016; Cass. 23437/2017; Cass. 18137/2018); il relativo sindacato è rimesso, in via esclusiva, al giudice di merito, risultando incensurabile in sede di legittimità siffatto apprezzamento di fatto (Cass. 7252/2014; Cass. 6978/2019); 5. anche di recente, si è ribadito poi che, per le società in liquidazione, la nozione di insolvenza resta distinta da quella propria delle società in esercizio, dovendosi adattare, in applicazione del criterio patrimoniale, alla sola esigenza che gli elementi dell'attivo siano tendenzialmente bastanti ad assicurare l'eguale e integrale pagamento dei debiti sociali; con la liquidazione la vocazione economica del soggetto non è più quella di restare nel mercato, bensì di procedere al soddisfacimento dei creditori esattamente con la liquidazione delle attività; se è vero allora che non è necessario che la società sia dotata di un eccesso di liquidità, per fronteggiare i pagamenti, l'avvicendamento allo scopo lucrativo di quello liquidatorio implica però che la consistenza del suo attivo sia assunta in una dimensione di valori effettivi, cioè nell'unica prospettiva rilevante, che è quella del realizzo (Cass. 28193/2020)" (Cass. civ. Sez. VI-1, Ord., (ud. 23/06/2021) 16-07-2021, n. 20432).

Nel caso di specie, risulta la sussistenza di uno stato di insolvenza nella prospettiva cd. statica atteso che, come si evince dalla relazione periodica del Liquidatore rag. M. C., la liquidazione dell'attivo allo stato non permette il soddisfacimento del ceto chirografario in alcuna misura, mentre il ceto privilegiato verrebbe soddisfatto solo in misura parziale.

Come può desumersi dagli elementi sopra indicati, (*omissis*) versa effettivamente in stato di insolvenza non essendo più in grado di adempiere regolarmente le obbligazioni assunte.

Ritiene, pertanto, il Collegio che ricorrano i presupposti per la dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale.

Tenuto conto nella nomina del Curatore dei criteri indicati dagli artt. 125,356 e 358 CCI;

visti gli artt. 1, 2, 27, 28, 37, 40, 41, 42, 49, 54 e 121 CCI, e in particolare dell'organizzazione strutturata dello studio professionale, della precisione e professionalità dimostrata, in precedenti incarichi giudiziali, dai professionisti indicati in dispositivo

dichiara

l'apertura della liquidazione giudiziale nei confronti di (*omissis*) con sede in (*omissis*)

dichiara

la presente procedura "principale" ai sensi dell'art. 26 comma 4 CCII (art. 3 regolamento UE 2015/848)

nomina

la dott.ssa C. G. Giudice Delegato per la procedura

nomina

il dott. M. R. (C.F.: ...), con studio in Monza, via L. e il dott. R.L. T. (C.F. ...): con studio in Seregno, via U., Curatori, che alla luce dell'organizzazione dello studio e sulla base delle risultanze dei rapporti riepilogativi *ex art.* 130 u.c. CCI risultano allo stato in grado di rispettare i termini di cui all'art. 213 CCI, con invito ad accettare l'incarico entro due giorni dalla comunicazione della nomina;

autorizza

i Curatori, con le modalità di cui agli artt. 155 *quater*, 155 *quinquies* e 155 *sexies* disp. att. c.p.c.:

1) ad accedere alle banche dati dell'anagrafe tributaria e dell'archivio dei rapporti finanziari;

2) ad accedere alla banca dati degli atti assoggettati a imposta di registro e ad estrarre copia degli stessi;

3) ad acquisire l'elenco dei clienti e l'elenco dei fornitori di cui all'art. 21 del D.L. 31 maggio 2010, n. 78, convertito dalla L. 30 luglio 2010, n. 122 e successive modificazioni;

4) ad acquisire la documentazione contabile in possesso delle banche e degli altri intermediari finanziari relativa ai rapporti con l'impresa debitrice, anche se estinti;

5) ad acquisire le schede contabili dei fornitori e dei clienti relative ai rapporti con l'impresa debitrice,

ordina

al legale rappresentante della società sottoposta a liquidazione giudiziale di depositare entro tre giorni i bilanci, le scritture contabili e fiscali obbligatorie — in formato digitale nei casi in cui la documentazione è tenuta a norma dell'art. 2215 *bis* c.c. — i libri sociali, le dichiarazioni dei redditi, IRAP e IVA dei tre esercizi precedenti, nonché l'elenco dei creditori corredato dall'indicazione del loro domicilio digitale, se già non eseguito a norma dell'art. 39 CCI;

stabilisce

il giorno 19.3.2024 alle ore 11.30, per procedere all'esame dello stato passivo, davanti al Giudice Delegato;

assegna

il termine perentorio di trenta giorni prima dell'adunanza per l'esame dello stato passivo, ai creditori ed a tutti i terzi che vantano diritti reali o personali su cose in possesso della società sottoposta a liquidazione giudiziale, perché presentino le relative domande di insinuazione e la documentazione allegata con le modalità di cui all'art. 201 CCI mediante trasmissione delle stesse all'indirizzo di posta elettronica certificata che sarà comunicato dal curatore e con spedizione da un indirizzo di posta elettronica certificata;

avvisa

i creditori e i terzi che tali modalità di presentazione non ammettono equipollenti, con la conseguenza che eventuali domande trasmesse mediante deposito o invio per posta presso la cancelleria e/o presso lo studio dei Curatori, o mediante invio telematico presso la cancelleria, saranno considerate inammissibili e quindi come non pervenute; nelle predette domande dovrà altresì essere indicato l'indirizzo di posta elettronica certificata al quale i ricorrenti intendono ricevere le comunicazioni dai Curatori, con la conseguenza che, in mancanza di tale indicazione, le comunicazioni successive verranno effettuate esclusivamente mediante deposito in cancelleria ai sensi dell'art. 10, co. 3, CCI;

segnala

ai Curatori che deve tempestivamente comunicare al Registro delle Imprese l'indirizzo di posta elettronica certificata relativo alla procedura al quale dovranno essere trasmesse le domande da parte dei creditori e dei terzi che vantano diritti reali o personali su beni in possesso della debitrice;

dispone

la prenotazione a debito del presente atto e sue conseguenze a sensi dell'art. 146 DPR 30.05.02 n. 115;

dispone

che la presente sentenza venga notificata al debitore soggetto a liquidazione giudiziale, comunicata ai Curatori ed al ricorrente ed iscritta presso l'Ufficio del Registro delle imprese, ai sensi dell'art. 49, co. 4, CCI.

**Breve nota in tema di apertura della procedura di liquidazione giudiziale senza la previa risoluzione del concordato preventivo e rapporto con la preclusione dell'art. 119 settimo comma CCII** (di GIORGIA VIGNA TAGLIANTI)

Con la sentenza n. 185/23 il Tribunale di Monza ha trattato la questione in ordine al rapporto fra concordato preventivo e fallimento, di cui alla disciplina vigente sino all'entrata in vigore del Codice della Crisi, e, in particolare, si è occupato delle norme applicabili in caso di richiesta di apertura di liquidazione giudiziale in presenza di concordato preventivo, inadempito, la cui omologa risulti essere anteriore all'entrata in vigore del CCII.

L'ultimo comma dell'art. 119 CCII, secondo il quale *“Il tribunale dichiara aperta la liquidazione giudiziale solo a seguito della risoluzione del concordato, salvo che lo stato di insolvenza consegua a debiti sorti successivamente al deposito della domanda di apertura del concordato preventivo”*, cerca di fare chiarezza in merito al tema riguardante la possibilità di addivenire alla declaratoria di apertura di liquidazione giudiziale senza la previa risoluzione del concordato preventivo, andando così ad inserirsi all'interno di un precedente dibattito, sorto prima dell'introduzione delle nuove norme del CCII, riguardante l'ammissibilità del cosiddetto *“fallimento omisso medio”*, largamente riconosciuto dalla giurisprudenza maggioritaria e che sembrava, in allora, aver trovato un punto fermo nella decisione delle Sezioni Unite della Cassazione Civile con la sentenza n. 4696, del 14 febbraio 2022 <sup>(1)</sup>.

Sebbene il disposto dell'ultimo comma dell'art. 119 CCII appaia chiaro, sono comunque emerse alcune problematiche in ordine al passaggio dalla legge fallimentare al nuovo Codice della Crisi, infatti, le regole dettate nella *“disciplina transitoria”* dall'art. 390 CCII, non hanno impedito che si manifestassero incertezze con riguardo alle norme da applicare per definire tutti quei concordati preventivi sorti nel contesto della legge fallimentare ed ancora in corso di (in)esecuzione al momento dell'entrata in vigore del nuovo codice.

L'art. 390 del CCII stabilisce chiaramente che a decorrere dal 15 luglio 2022, non è più possibile avanzare una domanda volta all'apertura di un fallimento, e dunque, che i ricorsi depositati successivamente saranno rego-

<sup>(1)</sup> Cfr. Cassazione civile, Sez. Un., 14 febbraio 2022 (Est. Stalla) *“Nella disciplina della legge fallimentare risultante dalle modificazioni apportate dal D.lvo n. 5/2006 e dal D.Lvo 169/2007, il debitore ammesso al concordato preventivo omologato che si dimostri insolvente nel pagamento dei debiti concordatari può essere dichiarato fallito, su istanza dei creditori, del PM o sua propria, anche prima ed indipendentemente dalla risoluzione del concordato ex art.186 l. fall.”*

lati dal nuovo Codice della Crisi. Tuttavia, non è altrettanto pacifica la soluzione da adottare con riguardo alla disciplina da applicare alle domande volte all'apertura della liquidazione giudiziale di un'impresa, coinvolta come legittimata passiva, in un concordato preventivo omologato sotto il vigore della legge fallimentare ed ancora in fase di esecuzione.

Attualmente la tesi maggioritaria è quella che propende per l'impossibilità di aprire una liquidazione giudiziale senza che sia stato prima risolto il concordato in corso di esecuzione, indipendentemente dal fatto che il concordato sia stato omologato sotto il vigore della legge fallimentare o del Codice della Crisi <sup>(2)</sup>.

Secondo tale filone interpretativo, infatti, un concordato preventivo omologato prima dell'entrata in vigore del Codice della Crisi non può considerarsi "pendente", giacché l'omologa determinerebbe la chiusura del procedimento di concordato preventivo.

Da quanto sopra deriverebbe che un'istanza volta all'apertura della liquidazione giudiziale dopo l'entrata in vigore del nuovo *corpus* normativo, e avente ad oggetto un'impresa che sta eseguendo un concordato preventivo omologato prima dell'entrata in vigore del Codice, non può che essere trattata con le regole dettate dal nuovo Codice della Crisi e, conseguentemente, non sarebbe possibile procedere con l'apertura della liquidazione giudiziale senza previa risoluzione della procedura di concordato.

Tuttavia, suddetto orientamento giurisprudenziale non sembra tener conto dei risvolti pratici e sistematici che porta con sé una conclusione quale quella sopra esposta, nel momento in cui si vadano ad applicare *tout court* le regole dettate dal nuovo Codice della Crisi a concordati omologati anni prima <sup>(3)</sup>, ad esempio con riferimento a concordati inattivi, per i quali siano

---

<sup>(2)</sup> Cfr. Tribunale di Ivrea, 18 ottobre 2023 (Rel. Petronzi) "*In tema di apertura della liquidazione giudiziale, l'art. 119, comma 7, CCII va interpretato nel senso di escludere la c.d. liquidazione giudiziale omisso medio, ossia nel senso che l'apertura della stessa presuppone necessariamente la risoluzione del concordato preventivo, fatta eccezione per il caso in cui lo stato di insolvenza consegua a debiti sorti successivamente al deposito della domanda di apertura del concordato, ed è norma applicabile, ai sensi dell'art. 390 CCII, a tutte le domande di apertura della liquidazione giudiziale presentate dopo l'entrata in vigore del CCII anche qualora il concordato, già omologato, sia in corso di esecuzione a tale data*", e Tribunale di Cosenza, 5 luglio 2023 (Rel. Savaglio) - Il Caso.it "*In presenza di un concordato inadempito, la cui omologa sia anteriore all'entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in data 15 luglio 2022, e dunque ricada sotto la vigenza della Legge fallimentare, non può procedersi all'apertura della liquidazione giudiziale omisso medio, occorrendo pur sempre la previa risoluzione dello strumento. Nell'evenienza in cui ci si trovi dinanzi ad un concordato "inattivo" e siano spirati i termini per l'istanza di risoluzione, l'apertura della liquidazione giudiziale rimane nondimeno possibile sempreché si accerti un'insolvenza, vuoi collegata a nuove passività sorte post omologa, vuoi conseguente all'inadempimento delle obbligazioni rideterminate in sede concordataria, che in quanto rimaste insolte sono riconducibili nell'alveo dei debiti "sorti successivamente al deposito della domanda di apertura del concordato preventivo" contemplati dall'art. 119, comma 7, CCII interpretato estensivamente.*

<sup>(3)</sup> Cfr. Dr. Federico Pani, Giudice Delegato presso il Tribunale di Arezzo, articolo sul sito "[dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it)": "*Orbene, sembra evidente che il Codice detta una (nuova) disciplina organica, integralmente sostitutiva di quella previgente, discostandosene sotto pochi (ma non poco significativi) profili. L'art. 119 rappresenta senza ombra di dubbio il più eclatante esempio: se da un lato il legislatore ha chiarito che i creditori concorsuali possono agire per l'apertura*

decorsi i termini per la richiesta di risoluzione, che non verrebbero quindi più definiti <sup>(4)</sup>.

Sulla scorta di tali ultime riflessioni, si possono evidenziare, alcune pronunce, che sono andate in una diversa direzione, e non hanno ritenuto di applicare la nuova normativa con riguardo a quelle fattispecie per le quali, invece, il richiamato orientamento ad oggi prevalente, ritiene pacificamente applicabili le regole dettate dall'ultimo comma dell'art. 119 CCII.

Un esempio di tale diverso orientamento è la sentenza n. 5/2024 del 20 febbraio 2024 del Tribunale di Avellino, nella quale il giudice di merito ha precisato che l'art. 119, comma 7, CCII, introduce una norma applicabile solamente alle procedure di concordato preventivo instaurate in seguito all'entrata in vigore del Codice della crisi e perciò soggette alla sua disciplina <sup>(5)</sup>, oppure la sentenza n. 4/2023 del 17 gennaio 2023 del Tribunale di Prato, che ha ritenuto che un concordato in fase di esecuzione ma omologato prima dell'entrata in vigore del Codice rientri tra *“le procedure aperte a seguito della definizione dei ricorsi e delle domande”* depositate sotto il vigore della legge fallimentare, e soggiace, dunque, a queste ultime <sup>(6)</sup>.

Venendo, quindi, al caso esaminato dal giudice brianzolo che si pone in linea con l'orientamento appena citato, il predetto dovendo decidere in merito alla richiesta da parte del Pubblico Ministero di apertura di un procedimento

---

*della liquidazione giudiziale solo se prima hanno domandato la risoluzione (così responsabilizzandoli rispetto alla gestione del proprio credito nell'ambito dell'esecuzione concordataria), dall'altro lato — allo scopo di prevenire il fenomeno dei c.d. concordati dormienti — pur non avendo riesumato la categoria della “liquidazione giudiziale d'ufficio”, ha attribuito la legittimazione a chiedere la risoluzione al commissario giudiziale, previa istanza di uno o più creditori. Pare chiaro che, con queste due modifiche rispetto all'assetto previgente, il Codice delinea un nuovo bilanciamento d'interessi, determinando un mutamento molto forte del ruolo del commissario giudiziale nella fase esecutiva del concordato (come anche riprovato dalle novità inserite nell'art. 118, sopra accennate). Ecco, pare del tutto ragionevole affermare che tale nuovo assetto complessivo non possa essere applicato “a singhiozzo” e quindi che, se si è pronti a sostenere che il comma settimo dell'art. 119 si applica a tutti i concordati in corso di esecuzione (come sostenuto dal primo degli orientamenti descritti), allora si debba del pari essere pronti ad affermare che anche il commissario ha legittimazione ad agire, così come ad applicare tutte le altre novità apportate dal Codice; e ciò anche a concordati che potrebbero essere stati omologati un decennio fa. L'orientamento ad oggi maggioritario non pare aver debitamente tenuto conto di tale aspetto. Si intende con ciò rimarcare il fatto che limitare il raggio visuale al solo ultimo comma dell'art. 119 per risolvere la tematica della liquidazione giudiziale omissis medio, senza però tenere conto dei risvolti sistematici che necessariamente una simile conclusione può portare con sé, non sembra costituire un'operazione ermeneutica esaustiva”.*

<sup>(4)</sup> Cfr. *ibidem* nota 2 Tribunale di Cosenza 5 luglio 2023 (Rel. Savaglio); *“la soluzione, tuttavia, a parere di questo collegio è rappresentata dallo stesso 119 CCII 7 comma che prevede che la liquidazione giudiziale possa esser aperta nel caso di debiti sorti successivamente al deposito della domanda di apertura del concordato”*

<sup>(5)</sup> Cfr. Tribunale di Avellino 20 febbraio 2024, (Est. Russolillo), *“dirittodellacrisi.it”*

<sup>(6)</sup> Cfr. Tribunale di Prato sentenza n. 4/23 del 17 gennaio 2023 *“L'art. 119 CCI, in tema di risoluzione del concordato preventivo, non si applica alle procedure che al momento della entrata in vigore del codice della crisi siano in fase di esecuzione, con la conseguenza che l'inadempimento agli accordi concordatari integra quei “fatti sopravvenuti” che, sulla scorta dei principi sanciti dalla Corte di cassazione con la decisione n. 4696/2022, legittimano il pubblico ministero a chiedere, prima ed indipendentemente dalla risoluzione del concordato, il fallimento del debitore con domanda che, in applicazione del principio generale tempus regit actum, deve seguire la disciplina processuale del codice della crisi”.*

di liquidazione giudiziale nei confronti di una società in concordato preventivo omologato prima dell'entrata in vigore del CCII, ha ritenuto non ostare il disposto di cui all'art. 119 settimo comma, del Codice della Crisi, rilevando, in primo luogo, come suddetta disposizione, che individua un presupposto di ammissibilità per l'apertura della liquidazione giudiziale, sia significativamente collocata all'ultimo comma dell'art. 119 CCII, rubricato "risoluzione del concordato" e collocata in una disciplina innovativa che prevede la legittimazione ad agire anche in capo al Commissario. Inoltre, per quanto il legislatore non abbia espressamente disciplinato il regime intertemporale della nuova disciplina, il giudice del Tribunale di Monza ritiene comunque debba escludersi che nel caso in questione possa trovare applicazione la disciplina prevista dall'art. 390 CCII, atteso che: *"il primo comma concerne i soli ricorsi depositati prima dell'entrata in vigore del CCII, mentre il presente ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale è stato depositato successivamente; il secondo comma concerne le sole "procedure pendenti alla data di entrata in vigore del Codice e quelle "aperte" a seguito della definizione dei ricorsi e domande presentate nel vigore della legge fallimentare: il concordato preventivo già omologato, tuttavia, non configura né una procedura "pendente", né una procedura "aperta", dato che ai sensi dell'art. 181 I.fall. (ora 13 CCII) la procedura deve considerarsi "chiusa" con il provvedimento di omologazione; in ogni caso — anche a voler ritenere che persista una procedura concorsuale successivamente all'omologazione — si osserva che l'art. 119 CCI è una disposizione che non concerne la "procedura", bensì la risoluzione del contratto di concordato; il terzo comma, infine, concerne le sole disposizioni di rilievo penalistico"*.

Il giudice *de quo*, quindi, ritenendo esclusa l'applicabilità dell'art. 390 CCII, conclude affermando che, al fine di individuare il regime intertemporale applicabile, debba piuttosto farsi riferimento alla disposizione generale contenuta nell'art. 1, comma 1, delle Preleggi, secondo cui *"la legge non dispone che per l'avvenire: essa non ha effetto retroattivo"*.

Rileva, quindi, che in relazione al caso di specie, in cui la nuova disciplina risulta potenzialmente idonea ad incidere innovativamente sui rapporti giuridici sorti prima della sua entrata in vigore, soccorra la cosiddetta *"teoria del fatto compiuto"* elaborata dalla giurisprudenza, in forza della quale *"ai fini dell'individuazione della disciplina applicabile, occorre avere riguardo non già al momento in cui è sorto il rapporto giuridico, bensì al momento in cui si sono verificati i presupposti legittimanti l'azione di risoluzione (cfr. in tal senso Cass. Civ. Sez. Un. 2061/2021)*.

Alla luce di detta considerazione, il Tribunale di Monza ha affermato che la preclusione dettata dall'art. 119, comma 7, CCI, possa giustificarsi soltanto ove la si intenda applicabile ai soli concordati che avrebbero potuto essere risolti ai sensi della medesima disposizione, ossia con riferimento a quelle sole ipotesi in cui — nonostante i presupposti per la risoluzione siano emersi dopo l'entrata in vigore del Codice della Crisi — sia i creditori che il Commissario

Giudiziale, pur consapevoli dell'esistenza della preclusione, siano rimasti composamente inerti.

Al contrario, ove verificatosi l'inadempimento alle obbligazioni concordatarie risulti ormai decorso il termine annuale utile per la proposizione del ricorso, e ciò ampiamente prima dell'entrata in vigore del nuovo *corpus* normativo contenuto nel Codice della Crisi, non si applica la disciplina sulla risoluzione del concordato dettata dai primi sei commi dell'art. 119 CCI, così come non opera la condizione di ammissibilità per l'apertura della liquidazione giudiziale dettata dal settimo comma della medesima risoluzione, e quindi è possibile procedere con la dichiarazione di l'apertura della liquidazione giudiziale della società in concordato preventivo, anche se non precedentemente definito.

La sentenza in commento, quindi, si inserisce nel dibattito circa l'ammissibilità o meno della liquidazione giudiziale *omisso medio*, che lungi dall'essere risolta in senso negativo, come da tesi giurisprudenziali sinora maggioritarie, è anzi una questione aperta attorno alla quale si sta formando un diverso orientamento, che sviluppando altri ragionamenti e considerazioni, la ritiene, viceversa, ammissibile.

## Bibliografia

PANI F., *Brevi note sulla liquidazione giudiziale omissio medio*, in <https://dirittodella crisi.it>, 2 gennaio 2024.

## Giurisprudenza

Corte di cassazione Sezioni Unite Civili, 14 febbraio 2022, Sentenza n. 4696/22

Corte di cassazione Sezioni Unite Civili, 14 febbraio 2022, Sentenza n. 567/21

Tribunale di Ivrea, 18 ottobre 2023 (Est. Petronzi)

Tribunale di Cosenza, 5 luglio 2023 (Est. Savaglio)

Tribunale di Monza, 185/2023 (Est. Ambrosio)

Tribunale di Avellino 20 febbraio 2024, (Est. Russolillo),

Tribunale di Prato Sentenza n. 4/23, 17 gennaio 2023.

MASSIME (\*)

*Fallimento — Clausola Arbitrale — Subentro nel contratto — Efficacia.*

Fermo restando che non sussiste incompatibilità ontologica tra procedure concorsuali in genere e arbitrato, come desumibile per esempio dagli articoli 25 LF e 35 LF, in ogni caso, qualora il curatore subentri in un contratto contenente clausola compromissoria, la stessa conserva piena efficacia anche nei confronti del curatore subentrato.

*Corte d'Appello di Milano, 5 ottobre 2023.*

\* \* \*

*Fallimento — Azione revocatoria — Compensazione.*

Poiché la compensazione è una forma di estinzione del debito che non si sostanzia in un pagamento e che realizza un effetto estintivo delle rispettive poste, la stessa non è soggetta a revocatoria *ex art. 67, II co. LF* salvo che si tratti di compensazione volontaria, cioè quella frutto di un apposito accordo tra le parti in assenza dei presupposti della compensazione.

*Tribunale di Roma, 22 gennaio 2024.*

\* \* \*

*Codice della Crisi — Prededucibilità — Requisiti.*

Il Codice della Crisi ha eliminato la prededucibilità funzionale di cui all'art. 111 comma 2 LF e con l'art. 6) ai fini della prededucibilità è richiesto non solo che il credito sia sorto durante la procedura concorsuale ma anche che sussista un nesso di funzionalità così come tipicamente declinato dal dato normativo (art. 6, comma 1 lett. *d*).

*Tribunale di Milano, 28 dicembre 2023.*

---

(\*) Massime a cura di Federica Cassese.

\* \* \*

*Fallimento — Azione revocatoria — Elemento soggettivo — Par conditio creditorum.*

Nel giudizio di revocatoria ordinaria non occorre provare la dolosa preordinazione degli atti impugnati a ledere i diritti dei creditori ma è sufficiente provare che nel momento in cui è stato effettuato il trasferimento dei beni il convenuto-debitore sapesse che, così facendo, avrebbe reso più difficile il soddisfacimento degli altri suoi creditori.

*Corte d'Appello di Milano, 10 gennaio 2024.*



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

## GIURISPRUDENZA ANNOTATA

*Corte di cassazione, Sez. V Penale, 29 novembre 2023 (dep. 22 febbraio 2024), n. 7723, Pres. Pezzullo, Rel. Pilla*

### CONSIDERATO IN FATTO

Il ricorso del Sostituto Procuratore generale presso la Corte di appello di Salerno è inammissibile.

Il ricorso presentato nell'interesse di Ca.An. è infondato per le ragioni e nei termini di seguito esposti.

Ricorso del Sostituto Procuratore generale

1. il primo motivo di ricorso è manifestamente infondato non confrontandosi con i contenuti della sentenza impugnata e con la giurisprudenza di questa Corte secondo cui l'indagine di legittimità sul discorso giustificativo della decisione ha un orizzonte circoscritto, esulando dai poteri della Corte di cassazione quello di una "rilettura" degli elementi di fatto posti a fondamento della decisione, la cui valutazione è, in via esclusiva, riservata al giudice di merito, senza che possa integrare il vizio di legittimità la mera prospettazione di una diversa, e per il ricorrente più adeguata, valutazione delle risultanze processuali. (S.U, n. 6402 del 30/04/1997, Dessimone, Rv. 207944).

1.1. La Corte territoriale con motivazione in fatto non manifestamente illogica, né contraddittoria, ha chiarito che (p. 25 e ss.):

— Me.Ma. non era amministratore di fatto della società partecipata: siffatto ruolo non solo è stato già escluso dal giudice di primo grado e non ha formato oggetto di impugnazione del Pubblico Ministero, ma è circostanza condivisa dalla Corte territoriale non essendo emerso dall'istruttoria dibattimentale "[...] l'esercizio in modo continuativo e significativo di una ingerenza ben più pregnante nella gestione della società rispetto alla intrusione episodica rinveniente dalle tre condotte enucleate nella sentenza [...]" di primo grado;

— le condotte contestate *sub C)* quali la mancata convocazione dell'assemblea straordinaria per deliberare la riduzione di capitale o la trasforma-

zione della società stante la significativa perdita di esercizio, la violazione delle norme sulla evidenza pubblica nell'affidamento a terzi di lavori, la irregolarità dello sconto bancario e l'assunzione antieconomica dei nuovi dipendenti, sono attribuite all'imputato, quale concorrente *extraneus*, a titolo omissivo e causalmente collegate al dissesto e successivo fallimento della società: occorre, dunque, dimostrare, che l'imputato — quale socio della fallita — fosse titolare di poteri idonei ad impedire quegli eventi in base alle disposizioni di natura civilistica;

— esclusa la ricorrenza concreta dell'esercizio del ed. "controllo analogo" in assenza di un apposito procedimento, l'imputato nella sua veste di socio, non era tuttavia, titolare di poteri impeditivi dell'evento dedotto in imputazione: "[...] a fronte di una gestione scellerata, aveva potere di reagire e richiedere la rimozione degli amministratori infedeli o incapaci ex art. 2449 cod. civ., ma tali facoltà rimangono ben distinte dalle omissioni in esame e sono estranee alla gestione diretta che si pretende costruire [...] (p. 27)".

1.2. La sentenza impugnata ha poi affrontato un ulteriore tema: le condotte "fattive" imputabili a Me.Ma. nella ricostruzione del primo giudice consistite nella falsificazione del bilancio, attraverso l'occultamento della perdita del 2010 ed il suo ripianamento "corrispondente all'impegno finanziario assunto dal socio unico Comune di E."

Anche in tal caso la motivazione della Corte territoriale appare immune da vizi logici atteso che evidenza (p. 27) che siffatte condotte non sono mai state oggetto di contestazione: la pubblica accusa ha costruito l'imputazione in termini omissivi e non ha mai individuato Me.Ma. quale concorrente *extraneus* rispetto alla falsa appostazione in bilancio.

Non solo: si tratta di condotte non univoche compatibili con una lettura alternativa, "[...] valutabili per diverso tipo di responsabilità politica, appunto, contabile o amministrativa [...]".

Il motivo di ricorso del Sostituto procuratore generale, nel riprendere integralmente la ricostruzione in fatto operata sul punto dal giudice di primo grado e confutata logicamente dalla sentenza impugnata, risulta dunque non confrontarsi con la specifica condotta oggetto di contestazione.

1.3. Il motivo, inoltre, non si confronta con la giurisprudenza in tema di concorso dell'*extraneus* nella bancarotta fraudolenta impropria per operazione dolose secondo cui:

— la condotta contestata costituisce contributo causalmente rilevante rispetto alla condotta tipica di bancarotta solo nel caso in cui sia risultato decisivo per l'assunzione della condotta da parte dell'*intraeus* (Sez. 5 n. 37101 del 15/06/2022, Rv. 283597 che ha escluso la responsabilità del legale per avere lo stesso reso consigli di incerta valenza causale in merito ad un'operazione — di fatto aggravante il dissesto della società — di aumento fittizio del capitale sociale e di emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni).

— il concorso dell'*extraneus* — istigatore e beneficiario delle operazioni

— è configurabile quando questi è consapevole del rischio che le suddette operazioni determinano per le ragioni dei creditori della società, non essendo, invece, necessario che egli abbia voluto causare un danno ai creditori medesimi. (Sez. 5, n. 41055 del 04/07/2014, Rv. 260932);

— la condotta realizzata in concorso col fallito deve risultare efficiente per la produzione dell'evento e il terzo concorrente deve avere operato con la consapevolezza e la volontà di aiutare l'imprenditore in dissesto a frustrare gli adempimenti predisposti dalla legge a tutela dei creditori dell'impresa. (Sez. 5, n. 27367 del 26/04/2011, Rv. 250409).

1.4. La sentenza impugnata ha inoltre correttamente richiamato i principi fissati dalla giurisprudenza civile di questa Corte che a seguito di una lunga e complessa elaborazione — nell'affermare che la società di capitali con partecipazione in tutto o in parte pubblica è assoggettabile al fallimento in quanto soggetto di diritto privato agli effetti dell'art. 1 I. fall. — ha delineato, per quanto di specifico interesse, il rapporto esistente tra l'ente pubblico socio unico e la società interamente partecipata.

1.4.1. Al riguardo le Sezioni unite civili di questa Corte hanno chiarito che la società per azioni con partecipazione pubblica non muta la sua natura di soggetto di diritto privato solo perché il Comune ne possiede, in tutto o in parte, le azioni: il rapporto tra società ed ente locale è di assoluta autonomia, al Comune non essendo consentito incidere unilateralmente sullo svolgimento del rapporto medesimo e sull'attività della società per azioni mediante l'esercizio di poteri autoritativi o discrezionali, ma solo avvalendosi degli strumenti previsti dal diritto societario, da esercitare a mezzo dei membri di nomina comunale presenti negli organi della società. (S. U. civ. n. 7799 del 15/04/2005, Rv. 580283-01).

La giurisprudenza successiva, in applicazione dei principi suindicati, ha ribadito che la posizione dell'ente pubblico è unicamente quella di socio in base al capitale conferito, senza che gli sia consentito influire sul funzionamento della società avvalendosi di poteri pubblicistici, né detta natura privatistica della società è incisa dall'eventualità del cd. "controllo analogo", mediante il quale l'azionista pubblico svolge un'influenza dominante sulla società, così da rendere il legame partecipativo assimilabile ad una relazione interorganica che, tuttavia, non incide affatto sulla distinzione sul piano giuridico-formale, tra Pubblica Amministrazione ed ente privato societario, che è pur sempre centro di imputazione di rapporti e posizioni giuridiche soggettive diverso dall'ente partecipante. (Sez. I civ., n. 5346 del 22/02/2019, Rv. 653095).

Più precisamente "[...] La relazione interorganica determinata dal cd. controllo analogo non incide sull'alterità soggettiva dell'ente societario nei confronti dell'amministrazione pubblica: i due enti — quello pubblico e quello privato societario — restano distinti sul piano giuridico-formale, in quanto la società *in house* rappresenta pur sempre un centro di imputazione di rapporti e posizioni giuridiche soggettive diverso dall'ente partecipante. [...] Resta intatta la considerazione, però, che nell'ambito dell'ordinamento nazionale

(che solo rileva ai fini specifici) non è prevista — per le società in house così come per quelle miste — alcuna apprezzabile deviazione rispetto alla comune disciplina privatistica delle società di capitali, nel senso che la posizione dei comuni all'interno della società è unicamente quella di socio in base al capitale conferito. Donde soltanto in tale veste l'ente pubblico può influire sul funzionamento della società, avvalendosi non di poteri pubblicistici ma dei soli strumenti previsti dal diritto societario, da esercitare a mezzo dei membri presenti negli organi della società [...]” (Sez. 1 civ., n. 5346 del 22/02/2019, cit.).

1.4.2. Tali indicazioni sono state riaffermate nell'ambito dell'ampio dibattito dottrinario e giurisprudenziale sulle società a partecipazione pubblica ed in particolare su quelle di gestione dei servizi pubblici locali affidatane di servizi “*in house providing*” evidenziando che in tema di reddito d'impresa, la società “*in house providing*” anche sotto il profilo fiscale è centro autonomo di imputazione di rapporti e posizioni giuridiche soggettive rispetto all'ente locale che su di essa esercita il ed. “controllo analogo”, con conseguente sussistenza di autonomo titolo giuridico per dedurre i costi e detrarre l'IVA in relazione a contratti dalla stessa stipulati, operando essa come società di diritto privato. (Sez. 5 civ., n. 21658 del 29/07/2021, Rv. 661900).

1.4.3. Di recente questa Corte (Sez. trib. n.7646 del 03/04/2023, non mass.), nel considerare soggetto passivo ai fini dell'applicazione dell'IVA una società interamente partecipata dall'ASI-, ha ribadito che il rapporto di sostanziale autonomia tra la società e l'ente locale non viene meno in caso di società cd. *in house providing* in funzione dell'esistenza di un controllo analogo dell'ente: il controllo che consente all'azionista pubblico di svolgere “un'influenza dominante” sulla società, se del caso attraverso strumenti derogatori rispetto agli ordinari meccanismi di funzionamento, non incide sull'alterità soggettiva della società rispetto all'amministrazione pubblica “[...] in quanto la società *in house* rappresenta pur sempre un centro di imputazione di rapporti e posizioni giuridiche diverso dall'ente partecipante [...]”; la circostanza che le società interamente partecipate risultino affidatane di servizi d'interesse pubblico o gestiscano beni di natura demaniale non crea un rapporto di immedesimazione tra l'ente territoriale e le stesse (Sez. 1 civ., Ord. n. 8794 del 28/03/2023, Rv. 667470 quanto alla assoggettabilità di tali società alla procedura concorsuale).

1.5. La sentenza impugnata ha operato buon governo dei principi ora richiamati evidenziando che il Sindaco, quale legale rappresentante del Comune socio unico, era in rapporto di alterità rispetto al Consiglio di amministrazione della società partecipata: nella sua veste di legale rappresentante del Comune socio, non era titolare di poteri impeditivi dell'evento dedotto in imputazione.

Non è ravvisabile una responsabilità penale del Sindaco sulla base della mera qualifica rivestita e della coincidenza di legale rappresentante del Comune socio unico della società *in house* e di rappresentante dell'Ente locale: se non vi è la prova della sua qualità di amministratore di fatto della società partecipata, la sua responsabilità sarà configurabile solo quale *extraneus*

concorrente nel reato a condizione che sia dimostrato in concreto il contributo specifico dallo stesso fornito al legale rappresentante della società.

[omissis]

4.2.1. Contrariamente a quanto lamentato con la richiamata doglianza la Corte territoriale, ha in primo luogo richiamato l'art. 2403 cod. civ. evidenziando le concrete ricadute applicative.

Ai sensi dell'art. 2403 cod. civ., “il collegio sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento”.

La norma pone a carico del sindaco obblighi di “vigilanza” e non solo di “controllo” quanto all'osservanza da parte degli amministratori della legge e dello statuto nonché della “corretta amministrazione”.

A tal fine i sindaci sono titolari di una serie di poteri: possono procedere, in ogni momento, ad “atti di ispezione e controllo”; possono chiedere informazioni agli amministratori su ogni aspetto dell'attività sociale o su determinati affari (art. 2403-bis cod. civ.) e devono convocare l'assemblea societaria quando ravvisino fatti censurabili di rilevante gravità (art. 2406 cod. civ.).

La violazione di tali obblighi è fonte di responsabilità risarcitoria, quando il danno (per la società, per i soci o per i creditori) non si sarebbe prodotto se i sindaci avessero vigilato e agito in conformità agli obblighi della loro carica (artt. 2407, 2393, 2393-bis, 2394, 2394-bis e 2395 cod. civ.).

Come più volte è stato ribadito in costanti pronunce di questa Corte (Sez. 5, n. 17393 del 13/12/2006; Sez. 5, n. 26399 del 05/03/2014, Rv. 260215; Sez. 5, n. 44107 dell'11/05/2018, Rv.274014) l'obbligo di vigilanza dei sindaci si estende al contenuto della gestione, perché la previsione della prima parte del primo comma dell'art. 2403 cod. civ. deve essere correlata con tutte le altre norme che conferiscono ai sindaci il potere-dovere di chiedere agli amministratori notizie sull'andamento delle operazioni e su determinate operazioni quando queste possono suscitare, per le modalità della loro scelte o della loro esecuzione, delle perplessità.

La giurisprudenza civile di questa Corte ha anche precisato che, in tema di responsabilità degli organi sociali, per la configurabilità dell'inosservanza del dovere di vigilanza imposto ai sindaci dall'art. 2407, comma secondo cod. civ. non si richiede l'individuazione di specifici comportamenti che si pongano espressamente in contrasto con tale dovere, ma è sufficiente che essi non abbiano rilevato una macroscopica violazione o comunque non abbiano in alcun modo reagito di fronte ad atti di dubbia legittimità e regolarità, così da non assolvere l'incarico con diligenza, correttezza e buona fede (Sez. 1 civ., Ord. n. 16314 del 03/07/2017, Rv. 644767; Sez. 1 civ., n. 32397 del 11/12/2019, Rv. 656128) eventualmente anche segnalando all'assemblea le irregolarità di gestione riscontrate o denunciando i fatti al Tribunale per consentirgli di provvedere ai sensi dell'art. 2409 cod. civ.

Certamente le regole e i principi valevoli nel campo della responsabilità

contrattuale non possono essere automaticamente trasferiti nel campo della responsabilità penale. Questa Corte ha, tuttavia, anche in tempi recenti chiarito che in tema di bancarotta semplice, i sindaci di una società dichiarata fallita rispondono del reato di cui agli artt. 217, comma primo, n. 4, e 224 legge fall., per aver omesso di attivarsi per rimediare all'inerzia dell'amministratore che non abbia chiesto il fallimento in proprio della società, così aggravandone il dissesto, solo quando la situazione di insolvenza sia rilevabile dagli atti posti a loro disposizione, dovendo il giudice di merito verificare, mediante un giudizio controfattuale, se, qualora fossero state poste in essere le attività di impulso e controllo omesse, si sarebbe comunque realizzato l'aggravamento del dissesto. (Sez. 5, n. 28848 del 21/09/2020, Rv. 279599).

[omissis]

## **La responsabilità dei membri del Collegio Sindacale e del Socio Unico nelle società a partecipazione pubblica (di ROSSANA LUGLI)**

### **1. Il fallimento di una società *in house* (vicenda storica e processuale).**

Con la recente sentenza n. 7723 del 29.11.2023 (depositata in data 22 febbraio 2024), la Corte di cassazione ha avuto modo di esprimersi sulla responsabilità dei membri del Collegio Sindacale e del Socio unico di una società c.d. *in house* <sup>(1)</sup>, ovvero il cui capitale sociale risulta interamente partecipato da un ente pubblico.

La vicenda ha tratto origine dal fallimento della Eboli Multiservizi S.p.A., una società di "*gestione di impianti sportivi, servizio di affissione e parcheggi, servizi di manutenzione di immobili e del patrimonio comunale*" interamente partecipata dal Comune di Eboli (di seguito la "Società").

Per il suo dissesto, la procura di Salerno <sup>(2)</sup> indagava, tra gli altri, i componenti del Consiglio d'amministrazione e del Collegio Sindacale della

---

<sup>(1)</sup> Le caratteristiche della società *in house* sono oggi codificate nell'art. 16 del D.Lgs. 175/2016 (c.d. Testo unico delle società a partecipazione pubblica), secondo cui, in tali società:  
 — l'attività deve essere svolta prevalentemente a favore dell'ente pubblico controllante;  
 — l'ente pubblico esercita sulla società un'influenza determinante;  
 — la società è sottoposta al controllo analogo dell'ente pubblico.

Nello specifico, rispetto alla prima caratteristica, è necessario che oltre l'80% delle attività delle società *in house* sia svolto a favore dell'ente controllante.

Inoltre, rispetto a queste società vige il divieto di partecipazione del privato, anche in forma minoritaria (cioè, infatti, costituirebbe una violazione della disciplina della concorrenza).

L'influenza esercitata dall'ente pubblico controllante, deve essere determinante, ovvero tale da escludere (di fatto) i poteri gestionali del consiglio d'amministrazione (questo invero differenzia la società *in house* dall'organismo di diritto pubblico, che è invece sottoposto ad un'influenza dominante, ma non assoluta come nella tipologia di società in esame).

<sup>(2)</sup> Anche la Corte dei Conti ha proceduto a carico di alcuni soggetti, tra cui il Sindaco del Comune, gli assessori, gli organi di controllo e di revisione contabile, e i componenti del Consiglio Comunale che "*avevano illegittimamente e con grave negligenza deciso il ripiano delle perdite della società partecipata Eboli Multiservizi, così cagionando alle finanze del socio unico*

Società nonché il Sindaco del Comune di Eboli, quale legale rappresentante del Comune, socio unico della fallita.

In origine a tutti gli imputati veniva contestato il reato di bancarotta fraudolenta impropria ex artt. 216 e 223, comma 2 L.F., per aver aggravato il dissesto della Società mediante “operazioni dolose”.

In particolare, agli stessi si contestava di non aver ricapitalizzato la Società, nonostante l’azzeramento del capitale sociale per perdite risultanti dal bilancio di esercizio del 2010 e per aver coperto tali perdite, iscrivendo nel bilancio del 2012 un credito, invero fittizio, della Società verso il Comune socio unico.

Infatti, secondo la ricostruzione accusatoria, tale credito non solo sarebbe stato inesistente al momento della sua iscrizione ma, in ogni caso, non sarebbe mai sorto, considerando la circostanza, conclamata, che il Comune non aveva la disponibilità delle risorse necessarie per la ricapitalizzazione della Società.

Condizione che non permetteva, pertanto, neppure di considerare la posta in bilancio quale “aspettativa di un credito” poi non maturato.

Nel corso del procedimento penale, per quanto concerne le posizioni che hanno poi condotto alla pronuncia qui in commento, il Sindaco del Comune di Eboli e il Collegio Sindacale della Società hanno chiesto di essere giudicati con rito abbreviato (mentre per il Presidente del Collegio Sindacale e l’altro sindaco effettivo si è proceduto separatamente, con rito ordinario).

Il Giudice dell’Udienza Preliminare del Tribunale di Salerno all’esito del rito alternativo ha condannato, il Sindaco del Comune, per il reato di bancarotta fraudolenta, e il membro effettivo del Collegio Sindacale della Società, previa riqualificazione del fatto nei suoi confronti nell’ipotesi più lieve di bancarotta semplice ex art. 224 L.F.

La Corte d’Appello di Salerno, ribaltando in parte la sentenza pronunciata dal Giudice di primo grado, assolveva il Sindaco del Comune per non aver commesso il fatto, in quanto le condotte a lui riferibili dovevano ritenersi maggiormente compatibili “*con l’esercizio di un potere politico animato da una superficiale intenzione di sanare la situazione*”, piuttosto che integranti un contributo causale alla condotta degli amministratori della Società.

Confermava invece la responsabilità del membro del Collegio Sindacale (in concorso con il Presidente dell’organo di controllo e l’altro sindaco effettivo, giudicati separatamente), per l’ipotesi meno grave di bancarotta semplice, disponendo tuttavia una riduzione della pena inflitta in primo grado.

Avverso la sentenza di assoluzione pronunciata nei confronti del Sindaco del Comune di Eboli ricorreva il Procuratore Generale presso la Corte d’Appello di Salerno eccependo sostanzialmente che l’imputato era pienamente consapevole delle difficoltà strutturali della Società e dell’oggettiva sussi-

---

*Comune di Eboli un danno*” ritenuto ingente (cfr. Corte dei Conti, Sezione Giurisdizionale per la Campania, Sentenza n. 351/2021).

stenza di perdite occultate, avendo peraltro sempre partecipato alle assemblee della Società.

Una consapevolezza che risultava dallo stesso interrogatorio del primo cittadino, in cui questi aveva ammesso che la Società, “*veniva tenuta in vita per conservare il posto di lavoro ai dipendenti*”, nonostante lo stato di decozione e la circostanza che all’impegno comunale di ripianamento delle perdite non aveva fatto seguito alcuna concreta ed effettiva disponibilità di risorse.

Tali elementi, secondo il Procuratore Generale, integravano il concorso del Sindaco del Comune, quale *extraneus*, nel reato di bancarotta commesso dagli amministratori della Società.

La sentenza della Corte d’Appello di Salerno veniva impugnata anche da un membro effettivo del Collegio Sindacale della Società, in ragione di un ravvisato vizio di motivazione sia in ordine alla ritenuta assenza di iniziative efficaci da parte del Collegio Sindacale rispetto alle azioni degli amministratori sia, più in generale, in merito all’effettiva esistenza di poteri impeditivi in capo ai sindaci rispetto ai fatti pregiudizievoli commessi dell’organo gestorio.

Con la sentenza in commento, la Suprema Corte, nel rigettare le prospettazioni di entrambi i ricorrenti, ha invero affrontato alcune rilevantissime questioni sulle società *in house*, in particolare:

- la responsabilità dei membri del Collegio Sindacale;
- l’esclusione della responsabilità del Sindaco del Comune socio unico della Società (o più in generale del Legale Rappresentante del socio, ente pubblico controllante della società partecipata);
- l’applicabilità alle società *in house* delle norme del Codice civile.

## **2. La responsabilità civile dei membri del Collegio Sindacale.**

### **2.1. Le contestazioni elevate ai membri del Collegio Sindacale.**

Secondo la ricostruzione accusatoria, accolta dai Giudici di primo e di secondo grado, la responsabilità dei membri del Collegio Sindacale discenderebbe anzitutto, e in termini generali, dalla circostanza di non aver rilevato nessuna delle macroscopiche irregolarità invece risultanti dai bilanci di diversi esercizi e di non essersi attivati efficacemente per porvi rimedio.

In particolare, come segnalato anche dal curatore fallimentare, e sopra anticipato, la Società già al 31 dicembre 2010 aveva eroso il capitale sociale per perdite superiori al terzo del capitale e al di sotto del limite legale, venendosi così a trovare nella situazione prevista dagli articoli 2446, 2447 e 2482-ter del Codice civile con obbligo di deliberare in una assemblea, da convocare senza indugio, la riduzione o l’azzeramento del capitale sociale per perdite e la contestuale ricostituzione dello stesso ad un importo almeno pari al minimo legale oppure la trasformazione o lo scioglimento e liquidazione della Società.

Tuttavia, di fronte all'inerzia del Consiglio d'amministrazione, che non aveva convocato l'assemblea, nulla era stato fatto neppure dal Collegio Sindacale.

Invero, le uniche iniziative intraprese dall'organo di controllo — consistite nell'aver rappresentato che *“la perdurante elusione degli obblighi di natura fiscale e previdenziale li avrebbe esposti a condotte di rilievo penale”*, e nell'aver indicato, di conseguenza, la *“necessità di un'adozione immediata di provvedimenti ai sensi dell'art. 2466 c.c.”* — erano risultate, a detta dei Giudici di merito, solo timide ed inefficaci.

Inoltre, sempre secondo i Giudici di merito, non poteva non rilevarsi come, nella relazione al bilancio chiuso al 31 dicembre 2013, il Collegio Sindacale avesse attestato la conformità alla legge delle azioni deliberate dagli amministratori, indicandole come *“non manifestamente imprudenti, azzardate o tali da compromettere il patrimonio sociale”*.

Attestazione che aveva quindi avvallato anche l'indicazione a bilancio del credito della Società — invero inesistente, neppure quale aspettativa — nei confronti del socio unico, Comune di Eboli.

Tali condotte, commissive degli amministratori ed omissive dei membri del Collegio Sindacale, avevano quindi permesso, secondo la ricostruzione delle sentenze, l'occultamento delle perdite di esercizio, consentendo alla Società di continuare a svolgere la propria attività, con consistente aggravio del dissesto già in atto.

Per tale ragione, anche i sindaci effettivi dovevano ritenersi responsabili del reato di bancarotta per non aver impedito, con la loro inerzia, l'aggravarsi del dissesto finanziario dell'impresa.

Come si evince dalla sentenza della Suprema Corte in commento, le motivazioni addotte dai Giudici di merito sono state censurate dalla difesa del sindaco effettivo, offrendo così alla Corte di Cassazione lo spunto per individuare gli obblighi previsti dalla normativa in capo ai membri del Collegio Sindacale delle società di capitali e le conseguenti responsabilità in cui possono incorrere.

Ciò consente, anche a chi scrive, di poter illustrare compiutamente la normativa e le pronunce in materia, con l'augurio di poter fornire al lettore, per quanto possibile, una guida orientativa dei poteri e dei doveri in capo ai sindaci di società di capitali, anche qualora partecipate da enti pubblici.

## **2.2. La normativa richiamata in sentenza, anche alla luce della giurisprudenza civile in materia.**

La prima norma richiamata in sentenza, e oggetto della presente analisi, deve necessariamente individuarsi nell'art. 2403 c.c. rubricato proprio *“Doveri dei sindaci”*.

Tale norma impone al Collegio Sindacale un generale dovere di vigilanza in ordine all'osservanza *“della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di*

*corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento" (3).*

**È dunque demandata ai sindaci una verifica piuttosto ampia, che concerne la conformità delle decisioni assunte dall'organo gestorio, con le norme di legge in generale; il che significa con le norme di legge non solo in materia civile, bensì anche penale, nonché con le disposizioni normative interne adottate dalla società.**

È stato ad esempio chiarito (4) che il dovere di vigilanza e di controllo gravante sui *"sindaci delle società per azioni ex art. 2403 cod. civ. non è circoscritto all'operato degli amministratori, ma si estende a tutta l'attività sociale, con funzione di tutela non solo dell'interesse dei soci, ma anche di quello, concorrente, dei creditori sociali"* (5).

E ancora, che il controllo sull'osservanza della legge, al quale essi sono tenuti appunto ex art. 2403 c.c., ha ad oggetto — tra le altre — *"anche la legittimità delle delibere assembleari, specie se adottate all'esito di un procedimento nel quale si inseriscono precedenti atti degli amministratori, essendo peraltro espressamente attribuita ai sindaci la legittimazione all'impugnazione delle delibere assembleari"* (art. 2377 c.c.) (6).

Si aggiunga inoltre che, sempre ai sensi dell'art. 2403 c.c., qualora l'assemblea non delibere il conferimento dell'incarico di revisione legale dei conti ad una società iscritta all'apposito albo, il Collegio Sindacale può essere incaricato del controllo contabile (salvo preclusioni di legge, ad esempio nel caso di società quotate), con tutte le conseguenze del caso in termini di responsabilità.

(3) Il testo originario del c.d. Codice della Crisi d'impresa aveva esteso all'art. 14 gli obblighi in capo a Collegio Sindacale, stabilendo che *"Gli organi di controllo societari, il revisore contabile e la società di revisione, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, hanno l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi"*. Tale disposizione, è stata tuttavia abrogata dall'art. 6, comma 1, D.Lgs. 17 giugno 2022, n. 83, che ha sostituito l'intero Titolo II, a decorrere dal 15 luglio 2022, ai sensi di quanto disposto dall'art. 51, comma 1, del medesimo D.Lgs. n. 83/2022.

(4) Cass. Civ., Sez. 1, Sentenza n. 2772 del 24/03/1999, Rv. 524490, secondo cui il dovere di vigilanza e di controllo imposto ai sindaci delle società per azioni ex art. 2403 cod. civ. comprende, pertanto, anche l'obbligo di segnalare tutte le situazioni che esigano, in applicazione degli artt. 2446 e 2447 cod. civ., la riduzione del capitale sociale.

(5) Cass. Civ. Sez. 1, Sentenza n. 5263 del 07/05/1993, Rv. 482255.

(6) Cass. Civ., Sez. 1, Sentenza n. 2538 del 08/02/2005, Rv. 579469, secondo cui *"la mancata impugnazione da parte dei sindaci di una società di capitali della delibera dell'assemblea, che approva un bilancio di esercizio redatto in violazione dei principi stabiliti dal cod. civ., può fondare la loro responsabilità ex art. 2407, cod. civ., anche se essi abbiano assunto la carica soltanto in occasione della sua approvazione; il documento contabile è, infatti, destinato a spiegare i suoi effetti anche sull'esercizio successivo, mentre il controllo sull'osservanza della legge, al quale essi sono tenuti ex art. 2403, cod. civ., ha ad oggetto anche la legittimità delle delibere assembleari, specie se adottate all'esito di un procedimento nel quale si inseriscono precedenti atti degli amministratori, essendo peraltro espressamente attribuita ai sindaci la legittimazione all'impugnazione delle delibere assembleari (art. 2377, cod. civ.) (nella specie, 'ratione temporis', la Corte Cass. ha applicato le succitate norme nel testo vigente anteriormente alle modifiche introdotte dal D.Lgs. n. 6 del 2003)"*.

### 2.3. I poteri di vigilanza e controllo attribuiti al Collegio Sindacale nel Codice civile.

Occorre precisare che per adempiere all'obbligo di vigilanza, la legge riconosce ai sindaci alcuni poteri che gli permettono di prendere contezza della situazione e di attivarsi per assicurare il rispetto della legge.

Anzitutto, è garantita ai sindaci, la facoltà di procedere in qualsiasi momento, anche individualmente, “*ad atti di ispezione e controllo*” (art. 2403-*bis* c.c.).

La disposizione consente altresì ai sindaci, nell'espletamento di tali controlli, di avvalersi sotto la propria responsabilità (e a proprie spese) di propri dipendenti ed ausiliari <sup>(7)</sup> (il cui accesso ad informazioni riservate può tuttavia essere inibito dagli amministratori).

Non solo, essi hanno anche la facoltà di chiedere informazioni agli amministratori su ogni aspetto dell'attività sociale. Nello specifico, “*sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari*” (art. 2403-*bis*, comma 2 c.c.).

Gli accertamenti eseguiti devono, prescrive la legge, risultare dai libri sociali obbligatori previsti dall'art. 2421 c.c.

I poteri elencati permettono invero al sindaco di conoscere gli atti gestori e di approfondire eventuali anomalie o di chiarire dubbi.

Tuttavia, qualora emergano da tali verifiche fatti pregiudizievoli o anomali, i sindaci non possono intervenire per revocare o modificare l'atto gestorio ma possono/debbono interessare altri soggetti, muniti invece dei necessari poteri correttivi o sanzionatori.

### 2.4. I poteri d'iniziativa attribuiti al Collegio Sindacale.

Anzitutto, i sindaci hanno il potere/dovere di convocare l'assemblea dei soci in due circostanze: *a)* quando ravvisino fatti censurabili di rilevante gravità e vi sia urgenza di provvedere (art. 2406 c.c.) e *b)* nel caso in cui gli amministratori omettano (o ritardino) la convocazione dell'assemblea dei soci.

Occorre sottolineare che la normativa non detta una definizione di “*fatto di censurabile gravità*”. Essa può tuttavia ricavarsi dalla casistica giurisprudenziale.

Ad esempio, si è ritenuta necessaria la convocazione dell'assemblea, nel caso:

*i.* in cui sia stato compiuto un atto di gestione “anomalo”, quale l'acquisto di un bene (o di un ramo d'azienda) per un prezzo assolutamente sproporzionato;

---

<sup>(7)</sup> In base al combinato disposto di cui agli artt. 2403-*bis*, comma 4 c.c. e 2399 c.c. gli ausiliari devono possedere i requisiti di eleggibilità dei sindaci e non devono trovarsi in una delle situazioni di decadenza descritte dalla seconda disposizione (tra cui, rapporti di parentela con amministratori, assunzione di incarichi o rapporti di lavoro con la società, che possano minarne l'indipendenza) ovvero essere incorsi nella cancellazione dell'albo dei revisori.

*ii.* di atti materiali diversi dalle delibere assunte (ad esempio, la distrazione di merci per rilevante importo dal magazzino);

*iii.* di atti compiuti fuori dal Consiglio d'amministrazione (ad esempio, l'ingiustificata risoluzione anticipata di un importante contratto di affitto d'azienda);

*iv.* di decisioni *self-executing*;

*v.* di atti discrezionali immotivati dell'amministratore delegato o del direttore generale,

*vi.* di atti di gestione rilevanti compiuti dall'amministratore delegato, celati al Consiglio d'amministrazione;

*vii.* di evidenti gravi "segnali di allarme", come lo svolgimento di reiterate indagini fiscali o penali sulla società per gravi violazioni di legge; la presenza di un amministratore di fatto che in realtà gestisce la società o, comunque, la continua assunzione di decisioni gestionali fuori delle sedi deputate; e ancora la progressione assolutamente anomala e ingiustificata della liquidità o la continua crescita dell'indebitamento <sup>(8)</sup>.

Come anticipato, i sindaci hanno inoltre il potere/dovere di convocare l'assemblea dei soci, nel caso in cui gli amministratori ne omettano (o ritardino) la convocazione, cui erano obbligati.

Ad esempio, è obbligatoria la convocazione da parte dei sindaci (nell'inerzia degli amministratori), nel caso in cui venga meno la maggioranza degli amministratori nominati dall'assemblea *ex art.* 2386, comma 2 c.c.; ovvero per la convocazione dell'assemblea ordinaria, una volta l'anno, ed entro il termine stabilito nello statuto (o comunque entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio *ex art.* 2364, comma 2 c.c.); qualora sia stata chiesta la convocazione da parte dei soci che rappresentino almeno il ventesimo del capitale sociale e ancora, rilevante rispetto al caso di specie, l'assemblea deve essere convocata *ex art.* 2446 c.c. o *art.* 2447 c.c. quando il capitale è diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite o al di sotto del minimo di legge.

Non sussiste invece nessun obbligo in capo agli amministratori, quando la convocazione dell'assemblea non sia prevista da alcuna norma, ma appaia solo opportuna (salvo i casi già analizzati sopra di fatti pregiudizievoli).

Per completezza si precisa che secondo la giurisprudenza di legittimità la convocazione dell'assemblea da parte del Collegio Sindacale è collegiale e dunque non spetta al solo Presidente del medesimo <sup>(9)</sup>.

Invero, sebbene la sentenza in commento non ne faccia menzione, limitandosi ad individuare come azione omessa dal Collegio Sindacale della società *in house* la convocazione dell'assemblea dei soci a seguito di perdite, altri sono i poteri riconosciuti dalle norme del Codice civile ai sindaci.

Ci si riferisce al ricorso al Tribunale per la riduzione del capitale per perdite *ex artt.* 2446-2447 c.c., al ricorso al Tribunale per la nomina dei

<sup>(8)</sup> Tutte ipotesi indicate nella sentenza relativa alla vicenda Parmalat, Cass. pen., Sez. V, Sentenza n. 32352 del 7/03/2014.

<sup>(9)</sup> Cass. Civ., Sez. I, Sentenza n. 1034 del 17/01/2007.

liquidatori ai sensi dell'art. 2487 c.c. e alla denuncia al Tribunale ex art. 2409 c.c. <sup>(10)</sup>.

È evidente che si tratta di poteri certamente più efficaci nell'ottica di eliminare gli effetti dannosi di un atto gestorio illecito ed escludere la responsabilità dei sindaci.

Tuttavia, chiaramente, l'esercizio di tali poteri deve essere considerata l'*extrema ratio*, da esercitare soltanto laddove anche i soci siano stati notiziati delle anomalie, dei comportamenti scorretti, o anche solo della preoccupante situazione contabile, amministrativa, finanziaria della società e/o delle necessarie azioni da intraprendere, e siano rimasti inerti.

Diversamente, ed è bene segnalarlo, le dimissioni rassegnate dal sindaco — spesso considerate la soluzione adeguata a escludere la propria responsabilità — possono invece sortire l'effetto contrario.

Secondo la giurisprudenza di legittimità, infatti, le dimissioni “*non costituiscono mai condotta di adempimento del dovere, né sufficiente ad esimere da responsabilità, quando a ciò non si fossero accompagnati anche concreti atti volti a contrastare, porre rimedio o impedire il protrarsi degli illeciti, per la pregnanza degli obblighi assunti dai sindaci proprio nell'ambito della vigilanza sull'operato altrui, e perché la diligenza impone piuttosto un comportamento alternativo: equivalendo allora le dimissioni ad una sostanziale inerzia ed, anzi, divenendo esemplari della condotta colposa e pilatesca tenuta dal sindaco, del tutto indifferente e inerte nel rilevare la situazione di illegalità reiterata*” <sup>(11)</sup>.

## 2.5. La responsabilità civile dei sindaci della società di capitali per omesso esercizio dei poteri/doveri ad essi attribuiti.

La domanda da porsi è, quindi, cosa accada nell'ipotesi in cui i sindaci di qualsiasi società di capitali non si attivino esercitando i loro poteri di vigilanza e di intervento.

Ebbene, è lo stesso Codice civile a sancire la loro responsabilità civile nel caso in cui non si attivino per evitare il compimento di azioni pregiudizievoli da parte degli amministratori.

L'art. 2407, comma 2 c.c. stabilisce, infatti, che “*Essi sono responsabili solidalmente con gli amministratori per i fatti o le omissioni di questi, quando il danno non si sarebbe prodotto se essi avessero vigilato in conformità degli obblighi della loro carica*”.

La giurisprudenza in materia civile ha precisato che la violazione degli

<sup>(10)</sup> Cass. Civ., Sez. I, Sentenza n. 18770 del 12/07/2019, Rv. 654662.

<sup>(11)</sup> Cass. civ., sez. I, 12 luglio 2019, n. 18770. Così anche Cass. civ., sez. I, 11 dicembre 2019, n. 32397 che ha altresì precisato come “*l'essere stato designato alla carica solo dopo la commissione dell'illecito non è di per sé circostanza sufficiente ad esimere il sindaco da responsabilità, in quanto l'accettazione della carica comporta comunque l'assunzione dei doveri di vigilanza e controllo*”.

obblighi in capo ai sindaci “è fonte di responsabilità risarcitoria” quando il danno (per la società, i soci o i creditori) non si sarebbe prodotto se i sindaci avessero non solo vigilato, ma anche “*agito in conformità agli obblighi della loro carica*”.

Dovendo, infatti, ispirare il loro comportamento al dovere di diligenza proprio del mandatario, o comunque al principio di correttezza e buona fede, i sindaci hanno “*l’obbligo di adottare ogni altro atto che sia necessario per l’assolvimento dell’incarico, come la segnalazione all’assemblea delle irregolarità di gestione riscontrate e financo, ove ne ricorrano gli estremi, la denuncia al P.M. per consentirgli di provvedere ai sensi dell’art. 2409 c.c.*” (12).

Inoltre, devono esercitare “*ogni loro potere (se non di intervento sulla gestione, che non compete se non in casi eccezionali, certamente) di sollecitazione e denuncia doverosi per un organo di controllo [...] senza neppure potersi limitare alla richiesta di chiarimenti all’organo gestorio, ma dovendosi spingere a pretendere dal medesimo le cd. azioni correttive necessarie*” (13).

Per cui, in ambito civile, sui sindaci gravano pregnanti obblighi di vigilanza ma anche di attivazione, affinché possa escludersi la loro responsabilità per i danni provocati dagli amministratori, e quindi la loro solidarietà nel risarcimento del danno.

### 3. La responsabilità penale dei membri del Collegio Sindacale.

#### 3.1. I requisiti della responsabilità penale (omissiva) dei sindaci.

Come indicato anche nella sentenza in commento, i principi e le regole valevoli nel campo della responsabilità contrattuale non possono essere automaticamente trasferiti nel campo penale.

Tuttavia, la giurisprudenza civile nel ricordare gli obblighi posti a carico dei membri dell’organo di controllo, ha di fatto individuato compiutamente proprio la posizione di garanzia ricoperta dai sindaci e le connesse azioni giuridicamente doverose in capo agli stessi, la cui violazione determina la loro responsabilità penale (di tipo omissivo) per non aver impedito la commissione di reati da parte dell’organo gestorio.

(12) Cass. civ., sez. I, 11/12/2019, n. 32397, conformi anche Cass. civ., sez. I, 29/10/2013, n. 24362; Cass. civ., sez. I, 3/07/2017, n. 16314; Cass. civ., sez. I, 13/06/2014, n. 13517; Cass. civ., sez. I, 29/10/2013, n. 24362.

(13) Cass. civ., sez. I, 3/07/2017, n. 16314, secondo cui “*In tema di responsabilità degli organi sociali, la configurabilità dell’inosservanza del dovere di vigilanza imposto ai sindaci dall’art. 2407, comma 2, c.c. non richiede l’individuazione di specifici comportamenti che si pongano espressamente in contrasto con tale dovere, ma è sufficiente che essi non abbiano rilevato una macroscopica violazione o comunque non abbiano in alcun modo reagito di fronte ad atti di dubbia legittimità e regolarità, così da non assolvere l’incarico con diligenza, correttezza e buona fede, eventualmente anche segnalando all’assemblea le irregolarità di gestione riscontrate o denunciando i fatti al Pubblico Ministero per consentirgli di provvedere ai sensi dell’art. 2409 c.c.*”.

Ciò significa che i sindaci hanno l'obbligo di attivarsi per venire a conoscenza di fatti illeciti o, quantomeno, di segnali di allarme.

Ma anche che, una volta conosciuti, devono attivarsi mediante l'esercizio dei poteri che, in una recentissima sentenza della Corte di Cassazione Penale, sono correttamente individuati proprio nei poteri/doveri attribuiti dalla giurisprudenza civile ai sindaci (e sopra illustrati).

E cioè: *“il dovere di convocare l'assemblea ed eseguire le pubblicazioni prescritte in caso di omissione da parte degli amministratori (art. 2406 cod. civ.); quello di chiedere al tribunale che venga disposta la riduzione del capitale sociale obbligatoria per legge, ove l'assemblea non vi provveda e gli amministratori restino inerti (artt. 2357, 2359-ter e 2446 cod. civ.); quello di promuovere l'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori (2393 cod. civ.) e di sollecitare il controllo giudiziario sulla gestione (14) (2409 cod. civ.)”* (15).

Ebbene, l'omesso esercizio da parte del sindaco di tali poteri di vigilanza e di attivazione **“determina la sua responsabilità a titolo di concorso nel reato eventualmente commesso all'amministratore”** (16).

Di conseguenza, per escludere la loro responsabilità per reati commessi dagli amministratori, occorre che i membri del Collegio Sindacale (17):

i. esercitino correttamente i loro poteri/doveri di vigilanza e controllo loro attribuiti;

ii. e qualora vengano a conoscenza di fatti pregiudizievoli o di condotte illecite da parte degli amministratori, si attivino efficacemente e tempestivamente per impedire l'evento (o attenuarne le conseguenze), attuando una delle azioni a loro attribuite dal Codice civile e dalla giurisprudenza in materia civile e penale (sul punto, vedi *infra*, paragrafo 5) (18).

(14) Si precisa che, invero, secondo illustre dottrina, tra i poteri/doveri attribuiti ai sindaci *“non sembra potersi ritenere ricompreso, in nessun caso un dovere di denuncia all'autorità giudiziaria”*. Secondo gli autori, *“la funzione sindacale è, per sua natura, una funzione di natura privata, e dallo svolgimento di una funzione privata non può farsi derivare il sorgere di una qualifica pubblicistica”*. Di conseguenza i sindaci, *“non essendo pubblici ufficiali, non rientrano nella cerchia dei soggetti del reato proprio di cui all'art. 361 c.p., o dell'obbligo di cui all'art. 331 c.p.p.”* e quindi su di loro non può gravare alcun obbligo di denunciare fatti illeciti di cui siano venuti a conoscenza: si veda sul punto F. STELLA-D. PULITANO, *La responsabilità penale di sindaci di società per azioni*, in *Diritto penale dell'impresa*, A. ALESSANDRI (a cura di), Torino, 2007, pp. 293-294.

(15) Cass. pen., Sez. V, Sent. 10.01.2024 (ud. 29 novembre 2023), n. 1162.

(16) Cass. pen., n. 20867/2021, cit.

(17) Cass. pen., Sez. V, Sent. 26.05. 2021 (ud. 17 marzo 2021), n. 20867.

(18) Secondo alcuni autori, solamente la violazione di un obbligo di garanzia in senso proprio — inteso come *“l'obbligo giuridico, che grava su specifiche categorie predeterminate di soggetti previamente forniti degli adeguati poteri giuridici, di impedire eventi offensivi di beni altrui, affidati alla loro tutela per l'incapacità dei titolari di adeguatamente proteggerli”* — sarebbe idonea a giustificare una responsabilità per omesso impedimento dell'evento, ex art. 40 cpv. c.p. Per contro, inidonei in tal senso sarebbero, sia l'obbligo di sorveglianza, che si differenzerebbe dall'obbligo di garanzia in quanto i poteri giuridici sarebbero *“non impeditivi, ma di mera vigilanza e di informazione sulla situazione di pericolo, spettando solo al titolare del bene o al garante, informati dal sorvegliante, i poteri di intervento impeditivi”* sia, il mero obbligo di attivarsi, che comprenderebbe, per esclusione, *“ogni obbligo giuridico di agire per la tutela di certi beni, imposto a soggetti, privi di poteri giuridici impeditivi e di sorveglianza, dalla norma incriminatrice al verificarsi del presupposto di fatto, dalla stessa indicato”* in tale ipotesi, quindi, l'obbligo di impedire l'evento non preesiste, ma sorge al verificarsi di tale

Peraltro, illustre dottrina <sup>(19)</sup> ha sottolineato, che, poiché *“al diritto penale interessa esclusivamente il profilo dei poteri individuali del sindaco: sono (n.d.r. solo) questi poteri che circoscrivono i limiti del dovere e indicano la sfera della garanzia esigibile del singolo componente collegiale”*.

Poteri *uti singuli* che in via generale vengono individuati in:

- atti di ispezione individuali (art. 2403-bis c.c. per raccogliere dati e notizie, strumentali all'attività del Collegio;
- relazioni scritte motivate del sindaco dissenziente all'assemblea dei soci;
- interventi nelle adunanze del Consiglio d'Amministrazione e dell'Assemblea <sup>(20)</sup>.

Ciò significa, secondo tale Dottrina, che i poteri attribuiti complessivamente al Collegio Sindacale, fiduciario dei soci, che delibera all'unanimità o a maggioranza assoluta (art. 2404 c.c.) *“non possono essere utilizzati per descrivere la posizione di garanzia del singolo sindaco, né tanto meno per individuare, ex post, la condotta doverosa omessa”*.

### 3.2. Il nesso di causalità.

Si aggiunga inoltre che l'indirizzo maggioritario della giurisprudenza esclude la rilevanza penale della condotta dei sindaci, nel caso in cui non venga dimostrata con rigore la sussistenza del *“nesso causale tra omissione ed evento”* <sup>(21)</sup>, e quindi la possibilità effettiva per il sindaco di impedire il fatto pregiudizievole <sup>(22)</sup>.

In altre parole, è necessario, per ritenere sussistente la responsabilità di tipo omissivo dei sindaci, che l'azione da loro omessa avrebbe, con elevato grado di certezza (o alta probabilità logica) impedito il verificarsi dell'evento lesivo.

Secondo la Corte di Cassazione infatti, il Giudice di merito deve verificare, mediante un giudizio controfattuale di tipo ipotetico, se l'evento dannoso

presupposto di fatto. Tra tutti, F. MANTOVANI, *L'obbligo di garanzia ricostruito alla luce dei principi di legalità, di solidarietà, di libertà e di responsabilità personale*, in *Rivista italiana di diritto e procedura penale*, 2001, 2, pp. 337-343, che menziona quale esempio paradigmatico in tal senso quello dei sindaci di società per azioni, che sarebbero gravati dell'obbligo *“non di impedire, perché privi secondo il diritto italiano dei corrispondenti poteri, ma di vigilare e di informare gli organi societari dei reati commessi nella società”*.

<sup>(19)</sup> F. CENTONZE, *Controlli societari e responsabilità penali*, Milano, 2009, pp. 257-314.

<sup>(20)</sup> Per le quote (*ex art. 151 TUF*) anche convocazione del Consiglio d'Amministrazione e dell'Assemblea previo avviso motivato al Presidente della Società / denuncia al PM alla Consob di irregolarità capaci di causare danni alla società.

<sup>(21)</sup> G. FORNARI-G. CASONI, *Il nesso tra omissione ed evento nella bancarotta distrattiva. Note a margine di una sentenza della Corte d'Appello di Milano sulla posizione dei sindaci*, in *Giurisprudenza Penale Web*, 2024, 2.

<sup>(22)</sup> È stato anche affermato che *“La responsabilità per concorso nel delitto di bancarotta fraudolenta dei componenti del collegio sindacale non può essere desunta solo dalla posizione di garanzia rivestita e dal mancato esercizio dei relativi doveri di controllo, ma postula la verifica dell'esistenza di elementi, dotati di adeguato e necessario spessore indiziario, sintomatici della partecipazione, causalmente libera dei sindaci stessi all'attività degli amministratori ovvero dell'effettiva incidenza causale dell'omesso esercizio dei doveri di controllo sulla commissione del reato”* (Cass. Pen., Sez. V, Sentenza n. 20867 del 17/03/2021, Rv. 281260).

si sarebbe comunque realizzato, qualora le attività di impulso e controllo omesse fossero invece state realizzate.

Tale accertamento si realizza inserendo mentalmente la condotta doverosa omessa e verificando se questa avrebbe effettivamente impedito il realizzarsi dell'evento dannoso (ad esempio, nel caso di specie, il fallimento o il dissesto della Società).

Ad esempio è stato affermato che *“i sindaci di una società dichiarata fallita rispondono del reato di cui agli artt. 217, comma primo, n. 4, e 224 legge fall., per aver omesso di attivarsi per rimediare all'inerzia dell'amministratore che non abbia chiesto il fallimento in proprio della società, così aggravandone il dissesto, solo quando la situazione di insolvenza sia rilevabile dagli atti posti a loro disposizione, dovendo il giudice di merito verificare, mediante un giudizio controfattuale, se, qualora fossero state poste in essere le attività di impulso e controllo omesse, si sarebbe comunque realizzato l'aggravamento del dissesto”* <sup>(23)</sup>.

Ed è proprio rispetto a quest'ultimo aspetto, ad avviso di chi scrive, che sussistono alcune perplessità in ordine alle conclusioni rassegnate dalla sentenza in commento.

Invero, ad avviso di chi scrive, sussistono in generale perplessità in ordine alla possibilità per il membro del Collegio sindacale di impedire l'evento dannoso, posto che i poteri che invero gli sono attribuiti non gli permettono di bloccare, revocare o modificare l'atto gestorio degli amministratori ma solo di interessare altri soggetti dotati invece dei relativi poteri.

### 3.3. La responsabilità dolosa o colposa del sindaco.

Infine, appaiono necessari alcuni chiarimenti in tema di elemento psicologico del reato ravvisabile nella condotta dei membri del Collegio sindacale. La responsabilità penale ravvisata in capo a questi può infatti essere di natura colposa ovvero dolosa.

Si è in presenza di fatti dolosi, non solo nel caso in cui il sindaco abbia partecipato attivamente alle condotte degli amministratori, ma anche qualora abbia consapevolmente omesso di vigilare sull'operato degli stessi o di attivare i propri poteri di intervento, al fine di consentire la realizzazione di condotte illecite (ciò anche nell'ottica di aver accettato il rischio che il proprio omesso controllo e attivazione avrebbero reso possibile la commissione di reati — c.d. dolo eventuale).

Ad esempio è stato affermato che *“sussiste la responsabilità, a titolo di concorso nel reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale, del presidente del collegio sindacale qualora sussistano puntuali elementi sintomatici, dotati del necessario spessore indiziario, in forza dei quali l'omissione del potere di controllo — e, pertanto l'inadempimento dei poteri-doveri di vigilanza il cui*

<sup>(23)</sup> Cass. Pen., Sez. V, Sentenza n. 28848 del 21/09/2020, Rv. 279599.

*esercizio sarebbe valso ad impedire le condotte distrattive degli amministratori — esorbitati dalla dimensione meramente colposa per assurgere al rango di elemento dimostrativo di dolosa partecipazione, sia pure nella forma del dolo eventuale, per consapevole accettazione del rischio che l'omesso controllo avrebbe potuto consentire la commissione di illiceità da parte degli amministratori. (Nella specie la S.C. ha ritenuto elementi significativi le circostanze che l'imputato fosse, 1) espressione del gruppo di controllo della società, 2) avesse rilevante competenza professionale, e 3) avesse ommesso, malgrado la situazione critica della società, ogni minimo controllo)*<sup>(24)</sup>.

Al contrario, si è in presenza di fatti colposi, qualora i fatti pregiudizievoli non siano stati rilevati a causa della scarsa o inefficace vigilanza da parte dei sindaci sulla gestione della società, dovute a negligenza, imprudenza o imperizia oppure nel caso in cui, il sindaco, pur avendo percepito segnali di allarme, abbia in buona fede ritenuto erroneamente che l'evento dannoso non si sarebbe verificato (o che la sua azione sarebbe stata comunque sufficiente).

La distinzione tra le due fattispecie, dolosa e colposa, non è di poco conto, considerando il diverso trattamento sanzionatorio previsto per la bancarotta fraudolenta (dolosa), da tre a dieci anni di reclusione, e quella semplice, che contempla anche l'ipotesi colposa, punita invece con la reclusione da sei mesi a due anni.

Peraltro, nel caso in cui si procedesse per un reato diverso dalla bancarotta, e tale fattispecie non fosse punita a titolo di colpa, l'eventuale negligenza, imprudenza o imperizia del membro del Collegio Sindacale non sarebbe punita in sede penale, per il principio di legalità, che vieta che un soggetto possa essere punito per un fatto non previsto dalla legge come reato<sup>(25)</sup>.

Ovviamente, a conclusione, nel caso in cui gli amministratori abbiano celato i fatti pregiudizievoli commessi, in modo da renderli non riconoscibili ad un corretto esercizio dei poteri di vigilanza dei sindaci, questi ultimi non potranno risponderne penalmente<sup>(26)</sup>.

<sup>(24)</sup> Cass. pen., sez. V, 5 marzo 2014, n. 26399; Cass. pen., sez. V, 18 febbraio 2019, n. 12186; Cass. pen., sez. V, 11 maggio 2018, n. 44107; Cass. pen., sez. V, 26 maggio 2017, n. 42046; Cass. pen., sez. V, 23 febbraio 2016, n. 15639. V. poi Cass. pen., sez. V, 23 febbraio 2016 per alcuni esempi di tratti sintomatici del dolo eventuale del sindaco nella bancarotta documentale (tenuta caotica dei libri e delle scritture contabili da parte degli amministratori, partecipazione attiva all'Assemblea di approvazione del bilancio, pareri favorevoli diretti ad ottenere l'approvazione di delibere).

<sup>(25)</sup> Nell'ordinamento italiano, in assenza di specifica indicazione nella stessa norma, i reati si considerano dolosi. Le fattispecie che puniscono comportamenti anche a titolo di colpa, devono espressamente indicarlo.

<sup>(26)</sup> Ad esempio, di recente, il Tribunale di Milano ha assolto i membri del collegio sindacale non avendo gli stessi *“mai riscontrato segnali di allarme che potessero anche solo far sospettare l'esistenza delle frodi e delle manipolazioni contabili oggetto dell'impianto accusatorio: più precisamente, nel corso di detto periodo, il Collegio sindacale si è attenuto agli obblighi sullo stesso gravanti secondo il dettato dell'art. 2403 c.c. in considerazione del fatto che: durante le riunioni in sede di consiglio di amministrazione, il collegio non ha mai avuto notizia, né il sospetto del compimento di operazioni imprudenti, azzardate o in conflitto di interessi; durante gli incontri di cui sono stati analizzati i relativi verbali, il collegio ha ricevuto*

### 3.4. Il caso di specie.

Anzitutto occorre precisare che la Corte di Cassazione ha qualificato come **dolosa solo la “gestione scellerata” degli amministratori della Società affermando invece che “la condotta del componente del collegio sindacale deve ritenersi colposa, in quanto gravemente negligente, traducendosi nella violazione del compito di vigilanza e del mancato esercizio del potere surrogatorio della tipo della figura”**.

Secondo la Corte, le condotte attribuite al Collegio (mancata denuncia delle macroscopiche violazioni attuate dagli amministratori, attraverso la mancata convocazione dell'assemblea e l'attestazione della conformità alla legge del bilancio al 31.12.2013) avrebbero determinato l'occultamento delle perdite, permettendo il proseguimento dell'attività sociale, con aggravio dell'esposizione debitoria.

È in questo passaggio che, a dire della Corte, deve rinvenirsi il nesso di causalità tra “azione omissiva e aggravamento del dissesto” nonché l'efficacia “del comportamento lecito alternativo”.

Il rimedio, viene precisato, “era quello di una convocazione dell'assemblea per la delibera di ricostruzione del capitale o di trasformazione della società”.

La sentenza in commento indica, pertanto, come unica azione doverosa omessa dal sindaco effettivo l'aver omesso di convocare l'assemblea per ridurre e aumentare il capitale sociale o, in alternativa, per sciogliere la società.

Ebbene, non può trascurarsi come, nel caso di specie, la Società fosse interamente partecipata dal Comune di Eboli, e come pertanto, l'azione invocata, ovvero la convocazione dell'assemblea dei soci, avrebbe comportato soltanto — di fatto — l'informazione del rappresentante Legale del Comune di Eboli, ovvero il Sindaco dello stesso.

Senonché, come è emerso anche nel procedimento e come del resto si ricava dalla stessa sentenza in commento, il Sindaco del Comune era notiziato dello stato di dissesto della Società, tanto da aver ammesso nel corso del suo interrogatorio che la Società era tenuta “in vita solo per mantenere i posti di lavoro” e, al tempo stesso, che il Comune non avrebbe mai avuto le liquidità per ricapitalizzare la società e risanare i debiti.

Alla luce quindi di tale ricostruzione, ci si domanda se, svolgendo un giudizio controfattuale ipotetico rispetto al caso di specie, la sola convocazione dell'assemblea, azione omessa, avrebbe potuto effettivamente impedire il dissesto della Società.

A sommo avviso di chi scrive, l'azione doverosa omessa, indicata nella

---

*informazioni periodiche sull'andamento della gestione, dalla quale non sono emersi segnali di particolare criticità ed, anche laddove sono state evidenziate delle aree nelle quali erano stati individuati degli indici di sofferenza, quale quella del recupero dei crediti nello small e medium business, il collegio sindacale si è comunque sempre attivato per avere costanti aggiornamenti sul punto, ricevendo, dal parte degli amministratori, conferme in senso migliorativo di dette situazioni”* (Tribunale di Milano, II sezione penale, 22 aprile 2024 (ud. 25 gennaio 2024), n. 1070, Presidente dott. Mancini, Giudici dott.ssa Ballesi - dott. Lentini).

sentenza in commento, anche se realizzata, non sarebbe stata comunque sufficiente ed idonea ad impedire l'evento lesivo, ovvero il dissesto della Società, con conseguenti dubbi in ordine alla sussistenza del nesso di causalità tra omissione ed evento (come visto, richiesto dalla legge e dalla stessa giurisprudenza).

Inoltre, di regola, nel momento in cui il sindaco ha conoscenza di segnali d'allarme, l'illecito si è già consumato, per cui l'azione la sua azione potrebbe tutt'al più eliminare gli effetti dannosi, o attenuarli, ma non impedire l'evento dannoso, già verificatosi.

La dottrina rileva, infatti, che *“al giudice si chiede di effettuare un ragionamento controfattuale per dimostrare, sul piano causale, che, se il sindaco avesse esercitato i suoi poteri”* le condotte illecite non sarebbero state portate a compimento.

Tuttavia, la difficoltà risiede proprio nella tempestività. Infatti *“poiché possa parlarsi di efficacia causale e di pregresso obbligo d'impedimento è necessario che l'omessa attivazione (di volta in volta assunta quale fonte di possibile corresponsabilità dei sindaci) sia cronologicamente collocabile in un momento precedente alla consumazione del reato che si doveva impedire. Una volta che il reato si è verificato non potrà certamente essere più impedito”* (27).

Ciò riguarda anche l'azione più forte (ed invasiva) della denuncia all'autorità giudiziaria che si riferisce necessariamente a fatti già consumati (o comunque in parte realizzati), con impossibilità che tale azione possa impedire l'evento (28).

#### **4. Le azioni del collegio sindacale idonee a impedire il verificarsi del reato.**

In conclusione, una lettura sistemica delle norme in materia, anche alla luce della giurisprudenza civile ma soprattutto penale che — come visto — attribuisce ai sindaci ampi poteri di intervento, imponga ai sindaci di attivarsi in modo efficace e tempestivo, nel caso ravvisino irregolarità e comportamenti scorretti, al fine di escludere o attenuare la loro responsabilità.

Sperando di fornire una guida utile, in particolare, a titolo esemplificativo (ma non esaustivo), si ritiene che:

— in presenza di un atto gestorio anomalo e grave, già compiuto, i sindaci devono sollecitare l'amministratore a revocare, se possibile, l'atto compiuto, entro brevissimo tempo, eventualmente rilevando la possibilità di ricorrere all'autorità giudiziaria;

— in caso di fatti censurabili di rilevante gravità e urgente necessità di

(27) F. CENTONZE, *Controlli societari*, cit., p. 308.

(28) F. STELLA-D. PULITANO, *La responsabilità penale di sindaci*, cit., p. 294 secondo cui *“una denuncia in sede giudiziaria avrebbe riguardo ad illeciti pregressi, mentre la posizione di garanzia dei sindaci guarda ad illeciti non ancora realizzati, da prevenire”*.

provvedere, i sindaci devono convocare l'Assemblea, previa comunicazione al Presidente del Consiglio d'amministrazione *ex art. 2406*, comma 2 c.c.;

— se si è in presenza di una causa di scioglimento della società, e gli amministratori non convocano l'Assemblea per determinare le modalità di liquidazione, i sindaci devono chiedere al Tribunale competente la convocazione dell'Assemblea, affinché assuma le relative determinazioni *ex art. 2487* c.c.;

— i sindaci devono impugnare le decisioni degli amministratori dannose per la società ed in conflitto di interesse *ex art. 2475-ter*, comma 2 c.c.;

— essi devono inoltre impugnare le decisioni dei soci contrarie a legge o statuto, oppure dannose per la società ed assunte in conflitto di interessi *ex art. 2479 ter*, comma 2 c.c.;

— nel caso in cui gli amministratori non adempiano ai loro doveri con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze, i sindaci devono *ex artt. 2393*, comma 3 e *2476* c.c. sollecitare i soci ad esercitare l'azione di responsabilità e, ancor più, a chiedere la revoca degli amministratori quando vi siano "gravi irregolarità nella gestione";

— nel caso in cui il Collegio sindacale ritenga che l'impresa si trovi in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico finanziario ai sensi dell'art. 25 *octies* del Codice della Crisi deve segnalare all'organo amministrativo la sussistenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza di accesso alla composizione negoziata *ex art 17* del medesimo codice;

— *ex art. 2409* c.c., se vi è fondato sospetto che gli amministratori, in violazione dei loro doveri, abbiano compiuto gravi irregolarità nella gestione che possano arrecare danno alla società, i sindaci devono denunciare i fatti al Tribunale; <sup>(29)</sup>.

Si ritiene che, a fronte di atti di *mala gestio*, il compimento delle azioni sopra indicate, giuridicamente doverose, permettano di sostenere (o quanto meno aiutino a sostenere) l'insussistenza di profili di responsabilità, civile ma soprattutto penale, dei membri del Collegio sindacale, che dopo aver vigilato, hanno esercitato i poteri loro attribuiti.

---

<sup>(29)</sup> Cass. Civ., Sez. I, 11/11/2010, n. 22911, secondo cui "Sussiste la violazione del dovere di vigilanza, imposto ai sindaci dal secondo comma dell'art. 2407 cod. civ., con riguardo allo svolgimento, da parte degli amministratori, di un'attività protratta nel tempo al di fuori dei limiti consentiti dalla legge, tale da coinvolgere un intero ramo dell'attività dell'impresa sociale: al fine dell'affermazione della responsabilità dei sindaci, invero, non occorre l'individuazione di specifici comportamenti dei medesimi, ma è sufficiente il non avere rilevato una così macroscopica violazione, o comunque di non avere in alcun modo reagito ponendo in essere ogni atto necessario all'assolvimento dell'incarico con diligenza, correttezza e buona fede, anche segnalando all'assemblea le irregolarità di gestione riscontrate o denunciando i fatti al P.M., ove ne fossero ricorsi gli estremi, per consentire all'ufficio di provvedere ai sensi dell'art. 2409 cod. civ., in quanto può ragionevolmente presumersi che il ricorso a siffatti rimedi, o anche solo la minaccia di farlo per l'ipotesi di mancato ravvedimento operoso degli amministratori, avrebbe potuto essere idoneo ad evitare (o, quanto meno, a ridurre) le conseguenze dannose della condotta gestoria".

## 5. La responsabilità del socio unico della società *in house*.

Ciò detto, la sentenza offre l'occasione per analizzare gli eventuali profili di responsabilità del socio unico di una società *in house* <sup>(30)</sup>.

Come anticipato, il Sindaco del Comune, socio unico della società *in house*, è stato assolto in secondo grado dalla Corte d'Appello, ed il ricorso per Cassazione presentato dal Procuratore Generale avverso tale decisione è stato dichiarato inammissibile.

Nello specifico, la Corte di Cassazione ha escluso che il concorso del Sindaco del Comune nel reato di bancarotta fraudolenta impropria derivante da operazioni dolose poste in essere dagli amministratori di una società interamente partecipata, possa essere integrato per effetto della sola qualifica di legale rappresentante dell'ente pubblico.

In effetti, sostiene la suprema Corte, il Sindaco del Comune socio unico non poteva influire sul funzionamento della Società se non attraverso gli amministratori della stessa, nominati dal Comune.

In particolare, la Corte ha obliterato che:

— il Sindaco non era amministratore di fatto della società partecipata, non essendo emerso nel processo *“l'esercizio in modo continuativo e significativo di una ingerenza ben più pregnante nella gestione della società”* (come richiesto del resto dall'art. 2639 c.c.);

— in mancanza di prova della sua qualità di amministratore di fatto, la sua responsabilità nel reato degli amministratori, avrebbe potuto configurarsi solo quale *“extraneus”* concorrente nel reato, a condizione tuttavia che fosse dimostrato il contributo specifico da lui fornito;

— nel caso di specie, nessun contributo specifico e decisivo veniva dato dal Sindaco, alla condotta degli amministratori;

— inoltre, il Sindaco, quale legale rappresentante del Comune socio unico, era in rapporto di alterità rispetto al Consiglio d'amministrazione della società partecipata: non possedeva infatti poteri impeditivi idonei ad impedire il dissesto della Società *in house*, in base alle disposizioni di natura civilistica;

— invero, le condotte attribuibili al Sindaco potevano al più essere valutate come responsabilità di tipo politico, contabile o amministrativo.

Per tali ragioni, la Corte ha concluso che *“non è ravvisabile una responsabilità penale del Sindaco sulla base della mera qualifica rivestita e della coincidenza di legale rappresentante del Comune socio unico della società in house e di rappresentante dell'Ente locale: se non vi è la prova della sua qualità di amministratore di fatto della società partecipata, la sua responsabilità sarà configurabile solo quale extraneus concorrente nel reato a condi-*

<sup>(30)</sup> Come noto, il socio unico, così come i diversi soci di una società di capitali, non rispondono del dissesto e del fallimento di una società partecipata, se non per la perdita del capitale investito e, per quanto riguarda il socio unico, nel caso in cui non abbia effettuato la pubblicità prescritta al registro imprese.

zione che sia dimostrato in concreto il contributo specifico dallo stesso fornito al legale rappresentante della società”.

## 6. La Società *in house* come autonomo centro di interessi.

Tali conclusioni a ben vedere discendono dal fatto che, come ribadito dalla stessa Corte, le “società di capitali con partecipazione in tutto o in parte pubblica” costituiscono “centro di imputazione di rapporti e posizioni giuridiche soggettive diverso dall’ente partecipante” e che nei loro confronti trovano applicazione le norme “di diritto privato”.

Si tratta, invero, di un principio già affermato dalle Sezioni Unite Civili della Corte di Cassazione, e ribadito nella sentenza in commento, secondo le quali “la società per azioni con partecipazione pubblica non muta la sua natura di soggetto di diritto privato solo perché il Comune ne possessa, in tutto o in parte, le azioni: il rapporto tra società ed ente locale è di assoluta autonomia, al Comune non essendo consentito incidere unilateralmente sullo svolgimento del rapporto medesimo e sull’attività della società per azioni mediante l’esercizio di poteri autoritativi o discrezionali, ma solo avvalendosi degli strumenti previsti dal diritto societario, da esercitare a mezzo dei membri di nomina comunale presenti negli organi della società”<sup>(31)</sup>.

La posizione dell’ente pubblico in tali ipotesi è soltanto quella di socio, in relazione al capitale conferito.

Non può influire sul funzionamento della società avvalendosi di poteri pubblicistici, né detta natura privatistica della società è limitata dall’eventualità del cd. “controllo analogo”<sup>(32)</sup>, che non incide sull’alterità soggettiva dell’ente societario nei confronti dell’amministrazione pubblica e non crea un rapporto di immedesimazione tra l’ente territoriale e le stesse<sup>(33)</sup>.

La posizione di un ente pubblico all’interno delle società di diritto privato è unicamente quella di socio in base al capitale conferito e solo in tale veste l’ente pubblico può influire sul funzionamento della società, avvalendosi dunque non di poteri pubblicistici ma solo degli strumenti previsti dal diritto societario<sup>(34)</sup>, al pari di tutti i soci di diritto privato nelle società di capitali, anche se essi stessi società.

## 7. Conclusioni.

In conclusione, è evidente che nell’ambito di società a partecipazione

<sup>(31)</sup> SS.UU. Civ., n.7799 del 15/04/2005, Rv. 580283.

<sup>(32)</sup> Cass. Civ., Sez. I, n. 5346 del 22/02/2019, Rv. 653095, fattispecie in cui è stato affermato che “la società di capitali con partecipazione in tutto o in parte pubblica, è assoggettabile al fallimento”.

<sup>(33)</sup> Cass. Civ., Sez. I, Ord. n. 8794 del 28/03/2023, Rv 667470.

<sup>(34)</sup> È stato infatti precisato che “le società a partecipazione pubblica, in particolare su quelle di gestione dei servizi pubblici locali affidatarie di servizi “in house providing”, hanno un autonomo titolo giuridico per dedurre i costi e detrarre l’IVA in relazione a contratti dalla stessa stipulati, operando essa come società di diritto privato” (Cass. Civ., Sez. V, n. 21658 del 29/07/2021, Rv. 661900).

pubblica, tutti gli organi di controllo debbano prestare una particolare attenzione alla regolarità e correttezza delle operazioni e delle scelte gestionali compiute dagli amministratori, che incidono sui beni e sui servizi pubblici e sulla gestione delle risorse umane, economiche e finanziarie messe a disposizione dallo Stato e da enti pubblici.

L'applicazione delle norme di diritto privato anche alle società a partecipazione pubblica comporta una chiara definizione del ruolo e dei relativi poteri/doveri dei membri del Consiglio d'amministrazione e del Collegio Sindacale nonché dei rappresentati legali del socio ente pubblico.

D'altronde non può ignorarsi come, in fattispecie come quella oggetto della sentenza in commento, gli interessi in gioco tra i diversi soggetti interessati siano maggiormente confliggenti e spesso estranei a logiche d'impresa e del mercato.

Infatti, il socio unico delle società *in house*, a differenza dei soggetti di diritto privato che detengono il capitale sociale in società di diritto privato, è animato tendenzialmente da interessi differenti dal *business*, quanto piuttosto da scopi di tipo sociale, quale il mantenimento di posti di lavoro, la prestazione di servizi alla collettività, e il conseguente consenso alla propria gestione politica della cosa pubblica.

A maggior ragione, gli organi di gestione e di controllo della stessa società *in house* devono prestare una particolare attenzione al rispetto della legge e delle regole interne, scevri da qualsiasi logica di tipo politico o amministrativo, onde evitare la commissione di reati e, in ogni caso, escludere la propria responsabilità per i danni provocati da una *mala gestio*.

Se, infatti, spesso risulta difficile ravvisare il nesso di causalità tra omissione del Collegio Sindacale ed evento/illecito penale, al contempo è altresì un dato oggettivo che l'indirizzo giurisprudenziale maggioritario, in ambito penale, solitamente ravvisa comunque la responsabilità dei membri del Collegio sindacale per omesso impedimento dei fatti pregiudizievoli degli amministratori (soprattutto in caso di fallimento della società).

## MASSIME (\*)

*Misure di sicurezza patrimoniali — Confisca per equivalente e altre confische che presentano una componente sanzionatoria — Estinzione del reato per prescrizione o amnistia — Fatti commessi prima dell'entrata in vigore dell'art. 1, comma 4, lettera f) l. 3/2019 — Applicabilità dell'art. 578-bis c.p.p. — Esclusione.*

La previsione normativa di cui all'art. 578-bis c.p.p., introdotta dall'art. 6, comma 4 D.Lgs. 21/2018, ha, con riguardo alla confisca per equivalente e alle forme di confisca che presentino comunque una componente sanzionatoria, natura anche sostanziale e, pertanto, è inapplicabile in relazione ai fatti posti in essere prima della sua entrata in vigore. (Fattispecie in cui la Corte d'appello non ha provveduto alla rideterminazione dell'importo della confisca per equivalente a fronte dell'estinzione del reato per intervenuta prescrizione per fatti di cui all'art. 2 D.Lgs. 74/2000 commessi in epoca anteriore all'entrata in vigore dell'art. 578-bis c.p.p.).

*Cass. pen., Sez. III, 23 gennaio 2023 (dep. 25 maggio 2023), n. 22697, Pres. Liberati, Rel. Gentili, massima non ufficiale.*

\* \* \*

*Finanze e tributi — In genere — Omessa presentazione della dichiarazione annuale — Affidamento a professionista dell'incarico — Persistente responsabilità dell'obligato — Sussistenza — Dolo di evasione — Prova — Necessità — Contenuto.*

In tema di reati tributari, l'affidamento ad un professionista dell'incarico di predisporre e presentare la dichiarazione annuale dei redditi non esonera il soggetto obbligato dalla responsabilità penale per il delitto di omessa dichiarazione, in quanto, trattandosi di reato omissivo proprio, la norma tributaria considera come personale ed indelegabile il relativo dovere; tuttavia, la prova del dolo specifico di evasione non deriva dalla semplice violazione dell'obbligo dichiarativo né da una *culpa in vigilando* sull'operato del professionista che trasformerebbe il rimprovero per l'atteggiamento anti doveroso da doloso in colposo, ma dalla ricorrenza di elementi fattuali dimostrativi che il soggetto obbligato ha consapevolmente preordinato l'omessa dichiarazione all'evasione dell'imposta per quantità superiori alla soglia di rilevanza penale.

*Cass. pen., Sez. III, 24 ottobre 2023 (dep. 15 febbraio 2024), n. 6820, Pres. Galterio, Rel. Semeraro, massima non ufficiale.*

---

(\*) Massime a cura di Melissa Tettamanti.

\* \* \*

*Reati fallimentari — Reati di persone diverse dal fallito — In genere — Delitto di bancarotta fraudolenta impropria — Operazioni dolose poste in essere da società interamente partecipata da un comune — Responsabilità del sindaco — Condizioni.*

In tema di reati fallimentari, il sindaco non risponde del delitto di bancarotta fraudolenta impropria derivante da operazioni dolose poste in essere da una società interamente partecipata dal comune per effetto della sola qualifica di legale rappresentante dell'ente pubblico, posto che, nel caso in cui non vi sia prova della sua qualità di amministratore di fatto della società partecipata, la sua responsabilità sarà configurabile solo in qualità di *extraneus*, concorrente nel reato, a condizione che sia dimostrato lo specifico contributo fornito al legale rappresentante della società.

*Cass. pen., Sez. V, 29 novembre 2023 (dep. 22 febbraio 2024), n. 7723, Pres. Pezzullo, Rel. Pilla, massima ufficiale.*

\* \* \*

*Abuso d'ufficio — Appalto di servizi — Valore del contratto — Art. 50, comma 1, lett. b) D.Lgs. 36/2023 — Innalzamento del limite-soglia — Efficacia retroattiva.*

Ai fini della configurabilità del reato di abuso d'ufficio con riferimento alla condotta di stipula di un contratto di consulenza legale, l'innalzamento, ai sensi dell'art. 50, comma 1, lett. b) D.Lgs. 36/2023, del limite-soglia al di sopra del quale la stipula del contratto di appalto di servizi deve essere preceduta dall'avvio della procedura di evidenza pubblica, ha efficacia retroattiva dovendosi riconoscere all'indicata disposizione natura di norma extra-penale integratrice di quella penale. Di conseguenza, per effetto di detta successione mediata di leggi, viene meno la pregressa rilevanza penale di appalti di servizi di valore eccedente il previgente limite-soglia di Euro 40.000,00, ma inferiore a quello successivamente introdotto, pari ad Euro 140.000,00. (Fattispecie in cui il valore dell'appalto di servizi di consulenza legali ammontava ad Euro 112.176,00).

*Cass. pen., Sez. VI, 7 marzo 2024 (dep. 19 aprile 2024), n. 16659, Pres. De Amicis, Rel. Di Giovine, massima non ufficiale.*

\* \* \*

*Reati fallimentari — Reati di persone diverse dal fallito — Fatti di bancarotta — Bancarotta patrimoniale fraudolenta — Obbligo di vigilanza dei liquidatori — Contenuto — Riconducibilità dell'evento al titolare della posizione di garanzia — Condizioni.*

Il liquidatore (come l'amministratore) 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 relativa ad un liquidatore che, una volta assunto l'incarico, sul mero assunto dell'incapacità patrimoniale della società, ha declinato gli obblighi di garanzia gravanti su di sé ed idonei alla conservazione del patrimonio sociale in favore dei creditori, omettendo di adottare le cautele per preservare la garanzia patrimoniale a fronte di condotte di occupazione e sottrazione de parte di soggetti terzi).

*Cass. pen., Sez. V, 28 marzo 2024 (dep. 26 aprile 2024), n. 17324, Pres. Caputo, Rel. Giordano, massima non ufficiale.*



# GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA

## IL NUOVO CONTRIBUTO PER GLI INTERPELLI

di GIUSEPPE ZIZZO

In tema di interpelli, la legge delega n. 111/2023, alla lett. c) dell'art. 4, ha fissato al Governo l'obiettivo di ridimensionare i numeri di questo strumento. L'impulso al suo utilizzo, peraltro alimentato negli ultimi decenni dallo stesso legislatore, mediante l'ampliamento delle ipotesi che lo richiedono o lo consentono, ne ha infatti progressivamente deteriorato la compatibilità con le risorse che l'Agenzia delle Entrate può dedicargli, con inevitabili ricadute sulla capacità delle risposte ad esprimere posizioni chiare ed uniformi.

La generica "razionalizzazione" indicata nel primo periodo di questa disposizione è declinata in quattro criteri direttivi. Il quarto, in particolare, prescrive di "*subordinare l'ammissibilità delle istanze di interpello al versamento di un contributo, da graduare in relazione a diversi fattori, quali la tipologia di contribuente o il valore della questione oggetto dell'istanza...*".

L'art. 11 dello Statuto dei diritti del contribuente, per come riformulato dal d.lgs. 219/2023, attua questo criterio nel c. 3, subordinando la presentazione dell'interpello "*al versamento di un contributo, destinato a finanziare iniziative per implementare la formazione del personale delle agenzie fiscali, la cui misura e le cui modalità di corresponsione sono individuate con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze in funzione della tipologia di contribuente, del suo volume di affari o di ricavi e della particolare rilevanza e complessità della questione oggetto di istanza*" (1).

Posto che, ai sensi del c. 3, la presentazione dell'interpello "*è in ogni caso subordinata al versamento di un contributo*", gli interpelli proposti successivamente alla emanazione del decreto ministeriale dovranno essere preceduti da detto versamento. A differenza della legge delega, il decreto attuativo non qualifica questo adempimento come condizione di ammissibilità, pur indicando la subordinazione della presentazione ad esso (2). Con ciò si è inteso,

---

(1) Il modello è quello della "commissione" prevista dall'art. 31-ter, c. 3-bis, del d.p.r. n. 600/1973 con riferimento agli accordi preventivi per le imprese con attività internazionale.

(2) Nell'art. 31-ter, c. 3-bis, del d.p.r. n. 600/1973 il versamento della "commissione" è invece specificamente definito come condizione di ammissibilità della richiesta.

verosimilmente, depotenziare l'eventuale omissione, portandola nel campo delle carenze regolarizzabili di cui all'art. 3, c. 3, del d.lgs. n. 156/2015.

In sede di attuazione, il riferimento alla *"tipologia del contribuente"*, contenuto nella legge delega, è stato specificato richiamando il *"suo volume di affari e di ricavi"*, mentre quello al *"valore della questione oggetto dell'istanza"* è stato sostituito dal riferimento alla *"particolare rilevanza e complessità della questione oggetto di istanza"* <sup>(3)</sup>.

Questi ultimi criteri presentano peraltro profili di notevole criticità. In particolare, la determinazione del livello di rilevanza e complessità della questione, al quale si riferisce il nuovo art. 11, c. 3, implica valutazioni opinabili, sulle quali Amministrazione e contribuenti potrebbero dissentire, generando nuovo contenzioso. Il criterio del valore della questione, indicato nella legge delega, segue la falsariga di quello del valore della controversia utilizzato per determinare il contributo unificato tributario. Tuttavia, mentre quest'ultima riguarda, solitamente, una pretesa definita (in un atto impugnabile o in una istanza di rimborso), il valore della questione oggetto di interpelllo potrebbe essere difficile da individuare, come, ad esempio, nel caso riguardi situazioni destinate a produrre effetti in una pluralità di periodi d'imposta o a ripetersi nel tempo <sup>(4)</sup>.

Il contributo, stante la sua fonte, è certamente da ascrivere alla categoria delle prestazioni patrimoniali imposte. Sotto questo profilo, dubbi potrebbero essere avanzati sulla sua compatibilità con il principio di riserva di legge di cui all'art. 23 Cost., giacché né la destinazione assegnata alle risorse da acquisire per il suo tramite (*"finanziare iniziative per implementare la formazione del personale delle agenzie fiscali"*) né i criteri di graduazione indicati (*"in funzione della tipologia di contribuente, del suo volume di affari o di ricavi e della particolare rilevanza e complessità della questione oggetto di istanza"*) hanno la capacità di fissare un preciso limite al potere attribuito al Ministro dell'economia e delle finanze di determinarne la misura. Tuttavia, poiché per la Corte costituzionale l'art. 23 richiede (soltanto) che la legge contenga criteri idonei a delimitare la discrezionalità dell'ente impositore nell'esercizio del potere attribuitogli, potendo questi ultimi essere (tra l'altro) desumibili dalla semplice destinazione delle entrate conseguite <sup>(5)</sup>, gli elementi indicati (ossia la specificazione delle spese pubbliche alla cui copertura è devoluto il gettito del contributo e i criteri di graduazione dello stesso) potrebbero essere considerati sufficienti dalla Corte a preservare la base legislativa richiesta dalla disposizione.

Quanto alla natura del contributo, rilevante agli effetti della giurisd-

<sup>(3)</sup> Nell'art. 31-ter, c. 3-bis, del d.p.r. n. 600/1973 la "commissione" è commisurata unicamente al fatturato complessivo del gruppo cui appartiene il soggetto richiedente, ossia ad un fattore soggettivo.

<sup>(4)</sup> Analoghe perplessità esprime R. RIZZARDI, *La riforma degli interpelli: debuttano il quesito a pagamento e l'intelligenza artificiale*, in *Corr. trib.*, 7/2023, p. 644.

<sup>(5)</sup> Tra le altre, Corte cost., 10-6-1994, n. 236.

zione sulle relative controversie, se è vero che si tratta di una prestazione di fonte legislativa, funzionale al concorso alle spese pubbliche, il suo versamento dipende dalla scelta, liberamente compiuta dal contribuente, di “*interpellare l'amministrazione finanziaria per ottenere una risposta riguardante fattispecie concrete e personali*”, di richiedere, quindi, a quest'ultima la fornitura a suo favore un servizio. Non solo, posto che il versamento deve precedere la richiesta, e ne condiziona l'efficacia (“*La presentazione dell'istanza di interpello è in ogni caso subordinata al versamento di un contributo*”), l'omessa effettuazione dello stesso non prelude alla riscossione coattiva e alla irrogazione di sanzioni, ma semplicemente impedisce la realizzazione del presupposto del dovere dell'Amministrazione di provvedere.

Questo meccanismo richiama lo schema dell'onere, ritenuto compatibile con la natura tributaria della prestazione, più che quello delle prestazioni corrispettive, ritenuto estraneo <sup>(6)</sup>. Il contribuente effettua la prestazione pecuniaria per mettere in moto l'Amministrazione finanziaria, ed ottenere dalla stessa un parere sulla questione dubbia prospettata. Correlativamente, la prestazione non è strutturata per, né intesa a, coprire il costo del servizio (anche se la “*particolare rilevanza e complessità della questione oggetto di istanza*” incide sulla sua graduazione). Di più, a ben vedere, neppure attribuisce al contribuente il diritto a pretendere dall'Amministrazione il suo espletamento, tanto da essere previsto (al c. 5) che, scaduto il termine a disposizione dell'Amministrazione per rispondere, “*il silenzio equivale a condivisione della soluzione prospettata dal contribuente*”.

Insomma, la normativa considerata associa al contributo, non una controprestazione, ma l'accesso ad un modulo procedurale idoneo ad assicurare al contribuente il conseguimento dell'utilità cercata, con o senza il concorso attivo dell'Amministrazione. Ne consegue che, nonostante le peculiarità rilevate, se è la mancanza di sinallagmaticità a segnare il confine tra concorso alle pubbliche spese realizzato attraverso strumenti tributari e quello realizzato mediante meccanismi privatistici, il contributo deve essere collocato nel campo dei primi, piuttosto che dei secondi <sup>(7)</sup>.

Dubbi possono essere prospettati inoltre sulla compatibilità del contributo con il principio di uguaglianza di cui all'art. 3 Cost., perché costringe il contribuente a sostenere un onere per risolvere una situazione di incertezza normativa sulla quale l'Amministrazione non ha preso posizione, fornendo i necessari chiarimenti mediante un documento di prassi o una risoluzione. Un onere che non grava, invece, sul contribuente che si confronta con una incertezza normativa sulla quale l'Amministrazione è intervenuta preventi-

<sup>(6)</sup> Sul tema, punto di riferimento è, nella dottrina più recente, L. DEL FEDERICO, *Autorità e consenso nell'imposizione tributaria: riflessioni sui tributi paracommutativi e tasse facoltative*, in *Ragion pratica*, 1/2008, p. 55 ss.

<sup>(7)</sup> A favore della natura tributaria della “commissione” di cui all'art. 31-ter, c. 3-bis, del d.p.r. n. 600/1973 si è espresso F. FRANCONI, *Accordi preventivi internazionali retroattivi “a pagamento”*, in *il fisco*, 3/2021, p. 272.

vamente con detti strumenti. L'incertezza normativa può dunque comportare una partecipazione alle pubbliche spese per un contribuente e non per un altro, marcando una differenziazione che difficilmente può essere giudicata ragionevole, nella misura in cui dipende esclusivamente dall'attività dell'Amministrazione, e precisamente dall'ampiezza assunta dalla sfera delle soluzioni interpretative offerte, di iniziativa o su sollecitazione dei contribuenti, da quest'ultima nell'esercizio della funzione di indirizzo.

### **Bibliografia**

- DEL FEDERICO L., *Autorità e consenso nell'imposizione tributaria: riflessioni sui tributi paracommutativi e tasse facoltative*, in *Ragion pratica*, 1/2008, p. 55 ss.
- FRANCONI F., *Accordi preventivi internazionali retroattivi "a pagamento"*, in *il fisco*, 3/2021, p. 272.
- RIZZARDI R., *La riforma degli interpelli: debuttano il quesito a pagamento e l'intelligenza artificiale*, in *Corr. trib.*, 7/2023, p. 644.

# GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO EUROPEO E INTERNAZIONALE

GIURISPRUDENZA COMMENTATA

## *Giurisprudenza di fiscalità internazionale ed europea*

**Per il Tribunale federale elvetico, una persona giuridica è illimitatamente assoggettata all'imposizione cantonale del luogo in cui ha la direzione o l'amministrazione effettiva (in nota alla sentenza del Tribunale federale della Svizzera, Case n. 9C\_658/2023) (di SARA CERUTTI).**

Il Tribunale federale elvetico, con la sentenza del 21 marzo 2024, case n. 9C\_658/2023, ha statuito che una società è assoggettata, in maniera illimitata, all'imposizione del cantone in cui si trova la direzione o l'amministrazione effettiva della stessa, sebbene sia iscritta nel registro di commercio di un cantone diverso.

Del che, la Corte non ha attribuito alcuna rilevanza alla sede formale risultante dal registro di commercio a favore di un approccio sostanziale, incentrato sul reale svolgimento delle attività gestorie e degli atti che perseguono lo scopo sociale.

Nello specifico, la vicenda processuale vedeva coinvolta la A.\_\_\_\_AG, società svizzera attiva nel settore delle criptovalute ed iscritta, a partire dall'agosto 2017, al registro di commercio del Cantone Zugo. Il socio unico della società era D., cittadino svizzero domiciliato a Zugo che agiva, a titolo fiduciario, per conto del socio effettivo E., domiciliato nel Cantone Ticino.

A partire dal 2019, il socio effettivo E aveva spostato il suo domicilio a Zugo e contestualmente la A.\_\_\_\_AG aveva mutato il proprio scopo sociale.

Nel mese di febbraio 2019, l'Ufficio fiscale competente per le persone giuridiche del Cantone Ticino rivendicava la esclusiva potestà di quest'ultimo in ordine alle imposte dovute dalla società per gli anni d'imposta 2017 e successivi, in quanto, sebbene formalmente iscritta al registro di commercio del Cantone Zugo, l'amministrazione e l'attività della società si trovavano nel Cantone Ticino.

Nonostante il reclamo proposto dalla società contribuente, nel medesimo anno, la decisione dell'Ufficio veniva confermata. Pertanto, la A.\_\_\_\_AG proponeva, nel maggio 2019, un ricorso avverso la Decisione innanzi la

Camera di diritto tributario del Tribunale d'appello del Canton Ticino, che, con sentenza del 13 settembre 2023, veniva rigettato.

La società, dunque, impugnava la sentenza resa dalla Corte cantonale davanti al Tribunale federale, per ottenere l'annullamento della sentenza di II grado e vedersi confermato il domicilio fiscale della società nel Cantone Zugo.

Il Tribunale federale, assodato che, per normativa interna elvetica (art. 127 cpv. 3 Cost.), vige un divieto di doppia imposizione intercantonale, si doveva, quindi, esprimere su una fattispecie di doppia imposizione virtuale, che si configura nel caso in cui un Cantone, violando le norme che regolano i casi di conflitto, eccede i limiti della propria sovranità fiscale.

La legge elvetica distingue, altresì, la doppia imposizione virtuale da quella attuale, che si realizza quando un contribuente è tassato da due o più cantoni sullo stesso oggetto per il medesimo periodo d'imposta.

In base al diritto armonizzato del Canton Ticino (art. 60, della legge tributaria del Cantone Ticino del 21 giugno 1994), una persona giuridica è assoggettata all'imposta in virtù della propria appartenenza personale quando ha la sede o l'amministrazione effettiva nel Cantone Ticino. Tale principio è stato avallato anche dalla giurisprudenza interna in materia di doppia imposizione che, a più riprese, ha attribuito rilevanza al luogo in cui sono esercitate la direzione e l'amministrazione effettiva.

Il Tribunale federale fondava, dunque, la propria decisione attribuendo rilevanza al luogo dell'amministrazione effettiva, da intendersi quale luogo in cui la persona giuridica ha il suo centro economico e dove vengono realmente svolti gli atti che perseguono lo scopo sociale.

Per addivenire a tale conclusione, il Tribunale federale valutava gli elementi fattuali, già vagliati nei gradi di giudizio antecedenti, dai quali emergeva che l'amministrazione effettiva della società veniva veicolata presso specifici uffici aventi sede in Cantone Ticino.

Nello specifico, il socio effettivo E., domiciliato nel Cantone Ticino, aveva concluso con D., socio unico formalmente risultante dall'iscrizione al registro di commercio, un mandato fiduciario in forza del quale le decisioni strategiche della A.\_\_\_\_AG. potevano essere assunte solo dopo aver consultato il fiduciante. Inoltre, la ricorrente aveva sottoscritto un contratto di locazione per un locale a uso condiviso nel centro di Zugo, ma l'esiguo canone, comprensivo di costi accessori, e l'assenza di una cauzione avevano indotto a ritenere che si trattasse di una mera domiciliazione fittizia.

Peraltro, l'esame del conto economico della società aveva permesso di evidenziarne la sua operatività nel campo delle criptoattività in quanto difettava di quei costi operativi tipici della suddetta attività. In aggiunta, si precisava che erano stati stipulati dei contratti di lavoro quando la società ricorrente non disponeva nemmeno di un ufficio a Zugo. Da ultimo, si teneva conto del fatto che le prestazioni della società erano state fornite a società con sede nel Canton Ticino.

Il Tribunale di Lucerna, alla luce degli elementi fattuali rilevanti e nel rispetto della summenzionata normativa, respingeva, così, il ricorso della A.\_\_\_\_AG, giungendo alla conclusione secondo cui l'amministrazione della ricorrente non si fosse mai trovata nel Cantone Zugo, bensì nel Canton Ticino.

### **Bibliografia**

RISI A., *How the Swiss tax system treats structured notes investors*, in *International Tax Review*, Vol. 15, Issue 4, Apr. 2004.

STUTZMAN D., *Switzerland: Revised guidance on the taxation of Swiss principal companies*, in *International Tax Review*, Vol. 25, Issue 4, Jun. 2014.

## MASSIME

***Giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea***

*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](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articoli 30 bis e 30 ter — Buoni forniti per via elettronica — Buoni monouso e buoni multiuso — Carte prepagate o codici di buoni per l'acquisto di contenuti digitali, corredati di un identificativo "paese" che rende i contenuti digitali in questione accessibili soltanto nello Stato membro interessato.*

1) L'articolo 30 bis e l'articolo 30 ter, paragrafo 1, 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) 2017/2455

del Consiglio, del 5 dicembre 2017, devono essere interpretati nel senso che: la qualificazione di un buono come « buono monouso », ai sensi dell'articolo 30 *bis*, punto 2, della direttiva 2006/112, come modificata, dipende unicamente dalle condizioni previste da tale disposizione, che comprendono quella secondo la quale il luogo della prestazione di servizi destinata a consumatori finali, alla quale tale buono si riferisce, dev'essere noto al momento dell'emissione di detto buono, e ciò indipendentemente dalla circostanza che quest'ultimo sia oggetto di trasferimenti tra soggetti passivi che agiscono in nome proprio e sono stabiliti nel territorio di Stati membri diversi da quello in cui si trovano tali consumatori finali.

2) L'articolo 30 *ter*, paragrafo 2, della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2017/2455, dev'essere interpretato nel senso che: la rivendita da parte di un soggetto passivo di « buoni multiuso », ai sensi dell'articolo 30 *bis*, punto 3, della direttiva 2006/112, come modificata, può essere assoggettata all'imposta sul valore aggiunto, a condizione che essa sia qualificata come prestazione di servizi a favore del soggetto passivo che effettua, come corrispettivo di detti buoni, la consegna fisica dei beni o fornisce concretamente i servizi al consumatore finale.

*Sentenza della Corte (Nona Sezione) del 18 aprile 2024, Causa C-68/23, M-GbR contro Finanzamt O, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Ambito di applicazione — Attività economica — Prestazioni di servizi — Articolo 135 — Esenzioni a favore di altre attività — Operazioni di concessione di crediti — Vendita all'asta di beni dati in pegno — Prestazione unica — Prestazioni distinte e indipendenti — Carattere principale o accessorio della prestazione.*

L'articolo 135, paragrafo 1, lettera *b*), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, deve essere interpretato nel senso che: le prestazioni relative all'organizzazione di vendite all'asta di beni dati in pegno non hanno carattere accessorio rispetto alle prestazioni principali relative alla concessione di crediti su pegno, ai sensi di tale disposizione, di modo che esse non condividono il medesimo trattamento fiscale riservato a tali prestazioni principali in materia d'imposta sul valore aggiunto.

*Sentenza della Corte (Settima Sezione) del 18 aprile 2024, Causa C-89/23, Companhia União de Crédito Popular SA contro Autoridade Tributária e Aduaneira, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Tassazione dei prodotti energetici e dell'elettricità — Direttiva 2003/96/CE — Articolo 2, paragrafo 4, lettera b), quinto trattino — Nozione di “processi mineralogici” — Elettricità utilizzata per l'alimentazione dei macchinari impiegati per la lavorazione del calcare estratto da cave.*

L'articolo 2, paragrafo 4, lettera b), quinto trattino, 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: l'uso di elettricità per il funzionamento di macchinari impiegati per la lavorazione del calcare estratto da una cava consistente in più fasi di macinazione e di frantumazione di quest'ultimo, fino ad ottenere filler calcarei fini e grossolani, non costituisce un uso di elettricità per processi mineralogici. Viceversa, l'uso di elettricità per il funzionamento di macchinari utilizzati per ottenere filler calcarei fini con superficie trattata costituisce un uso di elettricità ai fini di tali processi.

*Sentenza della Corte (Settima Sezione) del 18 aprile 2024, Causa C-133/23, Omya CZ s. r. o. contro Generální ředitelství cel, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Accise — Direttiva 2008/118/CE — Articolo 7, paragrafo 4 — Esigibilità delle accise — Immissione in consumo — Distruzione totale o perdita irrimediabile di un prodotto in regime sospensivo — Nozione di “caso fortuito” — Autorizzazione delle autorità competenti dello Stato membro — Perdita irrimediabile causata da colpa non grave di un dipendente del depositario autorizzato.*

1) L'articolo 7, paragrafo 4, della direttiva 2008/118/CE del Consiglio, del 16 dicembre 2008, relativa al regime generale delle accise e che abroga la direttiva 92/12/CEE, deve essere interpretato nel senso che: la nozione di « caso fortuito », ai sensi di tale disposizione, deve essere intesa, al pari di quella di « forza maggiore », come riferita a circostanze estranee a colui che l'invoca, anormali e imprevedibili, le cui conseguenze non avrebbero potuto essere evitate malgrado l'adozione di tutte le precauzioni del caso.

2) L'articolo 7, paragrafo 4, della direttiva 2008/118 deve essere interpretato nel senso che: affinché sia riconosciuta l'esistenza di un « caso fortuito », ai sensi di tale disposizione, occorre, da un lato, che la distruzione totale o la perdita irrimediabile dei prodotti sottoposti ad accisa sia dovuta a circostanze anormali, imprevedibili ed estranee all'operatore interessato, il che è escluso qualora tali circostanze rientrino nella sfera di responsabilità dell'operatore,

e, dall'altro lato, che quest'ultimo abbia dato prova della diligenza normalmente richiesta nell'ambito della sua attività al fine di premunirsi contro le conseguenze di un tale evento.

3) L'articolo 7, paragrafo 4, della direttiva 2008/118 deve essere interpretato nel senso che: esso osta a una disposizione di diritto nazionale di uno Stato membro che equipara in tutti i casi i fatti imputabili al soggetto passivo a titolo di colpa non grave al caso fortuito e alla forza maggiore. Tuttavia, qualora i fatti imputabili a titolo di colpa non grave che hanno comportato la distruzione totale o la perdita irrimediabile del prodotto sottoposto ad accisa siano stati commessi nell'ambito di un'operazione di denaturazione preventivamente autorizzata dalle autorità nazionali competenti, si deve ritenere che tale distruzione o tale perdita si sia verificata in seguito all'autorizzazione delle autorità competenti dello Stato membro interessato, cosicché detta distruzione o detta perdita non deve essere considerata un'immissione in consumo ai sensi dell'articolo 7 della direttiva 2008/118.

4) L'articolo 7, paragrafo 4, della direttiva 2008/118 deve essere interpretato nel senso che: l'espressione « in seguito all'autorizzazione delle autorità competenti dello Stato membro », di cui al primo comma di tale disposizione, non può essere intesa nel senso di consentire agli Stati membri di prevedere in via generale che la distruzione totale o la perdita irrimediabile dei prodotti sottoposti ad accisa in regime di sospensione dall'accisa non costituisca un'immissione in consumo qualora risulti da colpa non grave.

*Sentenza della Corte (Quinta Sezione) del 18 aprile 2024, Causa C-509/22, Agenzia delle Dogane e dei Monopoli contro Girelli Alcool Srl, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Imposte sul volume d'affari — Regime speciale delle piccole imprese — Volume d'affari annuo — Differenza di trattamento tra soggetti passivi — Normativa nazionale che assoggetta una persona all'IVA in caso di presentazione tardiva di una domanda di registrazione — Carattere punitivo.*

1) La direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, come modificata dalla direttiva 2009/162/UE del Consiglio, del 22 dicembre 2009, deve essere interpretata nel senso che: essa non osta a una normativa nazionale, adottata da uno Stato membro in applicazione dell'articolo 287 di tale direttiva, come modificata, che subordina il beneficio della franchigia dall'imposta sul valore aggiunto (IVA), prevista da detta direttiva, come modificata, per le piccole imprese, alla condizione che il soggetto passivo, il cui volume d'affari annuo, o misurato nel corso di un periodo di due mesi consecutivi, supera l'importo

indicato per detto Stato membro in tale disposizione, presenti entro il termine prescritto una domanda di registrazione ai fini dell'IVA.

2) La direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2009/162, deve essere interpretata nel senso che: essa non osta a una normativa nazionale che prevede che la violazione, da parte di un soggetto passivo, dell'obbligo di presentare entro il termine previsto, nei casi di cui al punto 1 del presente dispositivo, una domanda di registrazione ai fini dell'imposta sul valore aggiunto (IVA), comporti il sorgere di un debito d'imposta, a condizione che tale normativa — se e nella misura in cui non si limita a recuperare l'IVA sulle operazioni effettuate nel periodo in cui tale imposta sarebbe stata applicata se il soggetto passivo avesse tempestivamente adempiuto all'obbligo di registrazione ai fini dell'IVA — da una parte, sia conforme al principio di effettività della lotta contro le violazioni delle norme armonizzate in materia di IVA e, dall'altra, soddisfi i requisiti di proporzionalità, conformemente alla giurisprudenza della Corte.

*Sentenza della Corte (Settima Sezione) del 11 aprile 2024, Causa C-122/23, Direktor na Direktsia « Obzhalvane i danachno-osiguritelna praktika » Sofia pri Tsentralno upravlenie na Natsionalnata agentsia za prihodite contro « Legafact » EOOD, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Direttiva 2008/118/CE — Articolo 1, paragrafo 2 — Accise — Elettricità — Normativa nazionale che istituisce un'imposta addizionale all'accisa sull'energia elettrica — Assenza di finalità specifiche — Imposta addizionale ritenuta contraria alla direttiva 2008/118/CE dai giudici nazionali — Recupero dell'imposta indebitamente pagata consentito al consumatore finale nei confronti del solo fornitore — Articolo 288 TFUE — Effetto diretto — Principio di effettività.*

1) L'articolo 288, terzo comma, TFUE deve essere interpretato nel senso che esso osta a che un giudice nazionale disapplichi, in una controversia tra privati, una norma nazionale che istituisce un'imposta indiretta contraria ad una disposizione chiara, precisa e incondizionata di una direttiva non trasposta o non correttamente trasposta, salvo che il diritto interno disponga diversamente o che l'ente nei confronti del quale venga fatta valere la contrarietà di detta imposta sia soggetto all'autorità o al controllo dello Stato o disponga di poteri esorbitanti rispetto a quelli risultanti dalle norme applicabili ai rapporti tra privati.

2) Il principio di effettività deve essere interpretato nel senso che esso osta ad una normativa nazionale che non permette al consumatore finale di chiedere direttamente allo Stato membro il rimborso dell'onere economico supplementare sopportato a causa della ripercussione operata da un fornitore, in base ad una facoltà riconosciutagli dalla normativa nazionale, di

un'imposta che tale fornitore aveva indebitamente versato, consentendogli unicamente di intentare un'azione civilistica per la ripetizione dell'indebito contro detto fornitore, qualora il carattere indebito di tale versamento sia la conseguenza della contrarietà dell'imposta in parola ad una disposizione chiara, precisa e incondizionata di una direttiva non trasposta o non correttamente trasposta e tale motivo di illegittimità non possa essere validamente invocato nell'ambito di tale azione, in ragione dell'impossibilità di invocare in quanto tale una direttiva in una controversia tra privati.

*Sentenza della Corte (Quinta Sezione) del 11 aprile 2024, Causa C-316/22, Gabel Industria Tessile SpA, Canavesi SpAc contro A2A Energia SpA, Energit SpA, Agenzia delle Dogane e dei Monopoli, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Prestazione di servizi inerenti ad attività ricreative e al miglioramento della condizione fisica — Vendita di tessere di ingresso a servizi la cui esistenza è comprovata da un registratore di cassa e da scontrini — Base imponibile — Errore sul corretto livello dell'aliquota — Principio della neutralità fiscale — Rettifica dell'imposta dovuta a causa di una modifica della base imponibile — Prassi nazionale che non consente, in assenza di fattura, la rettifica dell'importo dell'IVA e il rimborso dell'eccedenza di IVA versata — Assenza di rischio di perdita di gettito fiscale — Eccezione di arricchimento senza causa.*

L'articolo 1, paragrafo 2 e 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 dalla direttiva 2010/45/UE del Consiglio, del 13 luglio 2010, in combinato disposto con l'articolo 78, lettera *a*), della stessa, devono essere interpretati alla luce dei principi di neutralità fiscale, di effettività e di parità di trattamento, nel senso che ostano a una prassi dell'amministrazione finanziaria di uno Stato membro in forza della quale una rettifica, mediante una dichiarazione tributaria, dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) dovuta è vietata qualora siano state effettuate cessioni di beni e prestazioni di servizi applicando un'aliquota IVA troppo elevata, per il motivo che tali operazioni hanno dato luogo non a una fatturazione, bensì all'emissione di scontrini di registratori di cassa. Anche in tali circostanze, il soggetto passivo che abbia erroneamente applicato un'aliquota IVA troppo elevata ha il diritto di presentare una domanda di rimborso all'amministrazione finanziaria dello Stato membro interessato, ove quest'ultima può eccepire l'arricchimento senza causa di tale soggetto passivo solo se essa ha dimostrato, al termine di un'analisi economica che tenga conto di tutte le circostanze pertinenti, che l'onere economico che l'imposta indebitamente

riscossa ha fatto gravare su detto soggetto passivo è stato integralmente neutralizzato.

*Sentenza della Corte (Settima Sezione) del 21 marzo 2024, Causa C-606/22, Dyrektor Izby Administracji Skarbowej w Bydgoszczy contro B. sp. z o.o., già B. sp.j., con l'intervento di: Rzecznik Małych i Średnich Przedsiębiorców, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Articolo 99 del regolamento di procedura della Corte — Sistema comune dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articoli 2, 206 e 273 — Principio di neutralità fiscale — Riduzione dell'importo dell'IVA dovuto dai soggetti passivi colpiti dal sisma avvenuto il 6 aprile 2009 nella regione Abruzzo.*

Gli articoli 2, 206 e 273 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, in combinato disposto con il principio di neutralità fiscale, devono essere interpretati nel senso che: essi ostano a una normativa nazionale che prevede, a favore dei soggetti passivi colpiti dal terremoto che ha interessato la regione Abruzzo (Italia), una riduzione del 60% dell'importo dell'imposta sul valore aggiunto normalmente dovuto da tali soggetti passivi nel corso del periodo compreso tra aprile 2009 e dicembre 2010.

*Sentenza della Corte (Ottava Sezione) del 18 marzo 2024, Causa C-37/23, Agenzia delle Entrate contro PR, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Regime generale delle accise — Direttiva 2008/118/CE — Articolo 1, paragrafo 2 — Altre imposte indirette sui prodotti sottoposti ad accisa — Condizioni di prelievo — Finalità specifiche perseguite dall'imposta — Accisa applicata al tabacco lavorato — Direttiva 2011/64/UE — Articolo 14 — Regole di imposizione — Rispetto di tali norme da parte di altre imposte indirette sui prodotti sottoposti ad accisa — Tabacco riscaldato — Normativa nazionale che prevede per tale tabacco una struttura e un'aliquota d'imposta diverse da quelle applicabili alla categoria "altri tabacchi da fumo".*

L'articolo 1, paragrafo 2, della direttiva 2008/118/CE del Consiglio, del 16 dicembre 2008, relativa al regime generale delle accise e che abroga la direttiva 92/12/CEE, dev'essere interpretato nel senso che: la nozione di « altra imposta indiretta avente finalità specifiche sui prodotti sottoposti ad accisa » comprende un'imposta addizionale applicabile al tabacco riscaldato, il

cui importo è pari all'80% dell'importo dell'accisa applicabile alle sigarette, previa detrazione dell'importo dell'accisa applicabile a tale tabacco riscaldato.

*Sentenza della Corte (Terza Sezione) del 14 marzo 2024, Causa C-336/22, Cigarettenfabrik GmbH & Co. KG contro Hauptzollamt Bielefeld, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Regime nazionale di sostegno che prevede la concessione di certificati verdi negoziabili ai produttori nazionali di elettricità da fonti rinnovabili — Importazione di elettricità prodotta da fonti rinnovabili in un altro Stato membro — Obbligo di acquisto di certificati verdi — Sanzione — Esenzione — Direttiva 2001/77/CE — Direttiva 2009/28/CE — Regime di sostegno — Garanzie di origine — Libera circolazione delle merci — Articoli 18, 28, 30, 34 e 110 TFUE — Aiuti di Stato — Articoli 107 e 108 TFUE — Risorse statali — Vantaggio selettivo.*

1) Gli articoli 28, 30 e 110 TFUE devono essere interpretati nel senso che: essi non ostano a una misura nazionale che, da un lato, obbliga gli importatori di energia elettrica proveniente da un altro Stato membro, che non dimostrano che tale energia elettrica è prodotta da fonti rinnovabili presentando garanzie di origine, ad acquistare presso produttori nazionali certificati di attestazione dell'origine rinnovabile o energia elettrica prodotta da fonti rinnovabili in proporzione al quantitativo di energia elettrica che importano, e, dall'altro, prevede l'irrogazione di una sanzione in caso di inosservanza di tale obbligo, mentre i produttori nazionali di energia elettrica prodotta da fonti rinnovabili non sono tenuti ad un siffatto obbligo di acquisto.

2) L'articolo 34 TFUE nonché la direttiva 2001/77/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 settembre 2001, sulla promozione dell'energia elettrica prodotta da fonti energetiche rinnovabili nel mercato interno dell'elettricità, e la direttiva 2009/28/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 aprile 2009, sulla promozione dell'uso dell'energia da fonti rinnovabili, recante modifica e successiva abrogazione delle direttive 2001/77/CE e 2003/30/CE, devono essere interpretati nel senso che: essi non ostano a tale misura nazionale qualora si accerti che essa non eccede quanto necessario per raggiungere l'obiettivo di aumento della produzione di energia elettrica prodotta da fonti rinnovabili.

3) Gli articoli 107 e 108 TFUE devono essere interpretati nel senso che: essi non ostano a detta misura nazionale, purché la differenza di trattamento tra i produttori nazionali di energia elettrica prodotta da fonti rinnovabili e gli importatori di energia elettrica che non presentano alcuna garanzia di origine sia giustificata dalla natura e dalla struttura del sistema di riferimento del quale essa fa parte.

*Sentenza della Corte (Seconda Sezione) del 7 marzo 2024, Causa C-558/22, Autorità di*

*Regolazione per Energia Reti e Ambiente (ARERA) contro Fallimento Esperia SpA, Gestore dei Servizi Energetici SpA-GSE, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune di imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Diritto alla detrazione dell'IVA — Nozione di soggetto passivo — Principio di neutralità fiscale — Principio di proporzionalità — Società non operativa — Normativa nazionale che nega il diritto alla detrazione, al rimborso o alla compensazione dell'IVA a monte.*

1) L'articolo 9, paragrafo 1, della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, deve essere interpretato nel senso che esso non può condurre a negare la qualità di soggetto passivo dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) al soggetto che, nel corso di un determinato periodo d'imposta, effettui operazioni rilevanti ai fini dell'IVA il cui valore economico non raggiunge la soglia fissata da una normativa nazionale, la quale soglia corrisponde ai ricavi che possono ragionevolmente attendersi dalle attività patrimoniali di cui tale persona dispone.

2) L'articolo 167 della direttiva 2006/112 nonché i principi di neutralità dell'IVA e di proporzionalità devono essere interpretati nel senso che essi ostano a una normativa nazionale in forza della quale il soggetto passivo è privato del diritto alla detrazione dell'IVA assoluta a monte, a causa dell'importo, considerato insufficiente, delle operazioni rilevanti ai fini dell'IVA effettuate da tale soggetto passivo a valle.

*Sentenza della Corte (Terza Sezione) del 7 marzo 2024, Causa C-341/22, Feudi di San Gregorio Aziende Agricole SpA contro Agenzia delle Entrate, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Sistema comune di imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Deroga prevista all'articolo 90, paragrafo 2 — Base imponibile — Riduzione della base imponibile — Non pagamento totale o parziale del prezzo — Termine di decadenza per chiedere la riduzione a posteriori della base imponibile dell'IVA — Dies a quo del termine di decadenza — Diritto del soggetto passivo al pagamento degli interessi.*

1) L'articolo 90 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, letto congiuntamente ai principi di neutralità fiscale, di proporzionalità e di effettività, deve essere interpretato nel senso che esso non osta alla normativa di

uno Stato membro che preveda un termine di decadenza, per la presentazione di una domanda di rimborso dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) risultante da una riduzione della base imponibile dell'IVA in caso di non pagamento totale o parziale, la cui scadenza ha come conseguenza di sanzionare il soggetto passivo non sufficientemente diligente, purché tale termine inizi a decorrere solo dalla data in cui tale soggetto passivo ha potuto, senza dar prova di mancanza di diligenza, far valere il suo diritto alla riduzione. In mancanza di disposizioni nazionali relative alle modalità di esercizio di tale diritto, il *dies a quo* di siffatto termine di decadenza deve essere identificabile dal soggetto passivo con ragionevole probabilità.

2) L'articolo 90, paragrafo 1, e l'articolo 273 della direttiva 2006/112, letti congiuntamente ai principi di neutralità fiscale e di proporzionalità, devono essere interpretati nel senso che essi ostano, in assenza di disposizioni nazionali specifiche, a un requisito dell'amministrazione tributaria che subordina la riduzione della base imponibile dell'imposta sul valore aggiunto (IVA), in caso di non pagamento totale o parziale di una fattura emessa da un soggetto passivo, alla condizione che quest'ultimo rettifichi preliminarmente la fattura iniziale e alla condizione che esso comunichi previamente al suo debitore la sua intenzione di annullare l'IVA, qualora sia impossibile per detto soggetto passivo procedere a tale rettifica in tempo utile, senza che tale impossibilità gli sia imputabile.

3) L'articolo 90, paragrafo 1, della direttiva 2006/112, letto congiuntamente al principio di neutralità fiscale, deve essere interpretato nel senso che un eventuale diritto alla riduzione della base imponibile dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) in caso di non pagamento totale o parziale di una fattura emessa da un soggetto passivo dà diritto al rimborso dell'IVA pagata da quest'ultimo, maggiorata degli interessi di mora, e che, in mancanza di modalità di applicazione degli interessi eventualmente dovuti nella normativa di uno Stato membro, costituisce *dies a quo* per il calcolo di tali interessi la data a partire dalla quale il soggetto passivo fa valere il suo diritto a detta riduzione nell'ambito della dichiarazione relativa al periodo d'imposta allora in corso.

*Sentenza della Corte (Decima Sezione) del 29 febbraio 2024, Causa C-314/22, Consortium Remi Group » AD contro Direktor na Direktsia « Obzhalvane i danachno-osiguritelna praktika » Varna pri Tsentralno upravlenie na Natsionalnata agentsia za prihodite, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 138, paragrafo 1 — Esenzioni delle cessioni intracomunitarie di beni — Diniego del beneficio dell'esenzione — Prove — Fornitore dei beni che non comprova la cessione dei beni al destinatario indicato nei documenti fiscali — Fornitore che presenta altre*

*informazioni atte a dimostrare la qualità di soggetto passivo del destinatario effettivo.*

L'articolo 138, paragrafo 1, della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, deve essere interpretato nel senso che: si deve negare l'esenzione dall'imposta sul valore aggiunto ad un fornitore stabilito in uno Stato membro, che abbia ceduto merci a destinazione di un altro Stato membro, allorché tale fornitore non ha dimostrato che le merci erano state cedute a un destinatario avente la qualità di soggetto passivo in quest'ultimo Stato membro e, tenuto conto delle circostanze di fatto e degli elementi forniti dal fornitore, mancano i dati necessari per verificare che detto destinatario avesse tale qualità.

*Sentenza della Corte (Decima Sezione) del 29 febbraio 2024, Causa C-676/22, B2 Energy s.r.o. contro Odvolací finanční ředitelství, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Inadempimento di uno Stato — Articolo 110 TFUE — Tassa annuale di circolazione — Tassazione dei veicoli usati importati superiore a quella gravante sui veicoli simili già presenti sul mercato nazionale.*

1) La Repubblica di Malta è venuta meno agli obblighi ad essa incombenti in forza dell'articolo 110 TFUE applicando una tassa annuale di circolazione più elevata ai veicoli a motore immatricolati in altri Stati membri prima del 1° gennaio 2009 e introdotti a Malta a partire da tale data rispetto a quella applicata ai veicoli simili immatricolati a Malta prima di tale data.

2) La Repubblica di Malta si fa carico, oltre che delle proprie spese, di quelle sostenute dalla Commissione europea.

*Sentenza della Corte (Settima Sezione) del 22 febbraio 2024, Causa C-694/22, Commissione europea, rappresentata da M. Björkland, K. Mifsud-Bonnici e R. Valletta Mallia, in qualità di agenti, contro Repubblica di Malta, rappresentata da A. Buhagiar, in qualità di agente, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Imposte riscosse in violazione del diritto dell'Unione — Obbligo di rimborsare l'imposta sul valore aggiunto (IVA) e di pagare interessi sull'importo di quest'ultima — Rimborso riconducibile ad errori commessi nella contabilità del soggetto passivo — Rimborso riconducibile alla modifica retroattiva delle modalità di calcolo dell'IVA detraibile relativa alle spese generali del soggetto passivo.*

Il diritto dell'Unione deve essere interpretato nel senso che esso non obbliga a versare a un soggetto passivo interessi a decorrere dal pagamento di un importo di imposta sul valore aggiunto (IVA), che è successivamente rimborsato dall'amministrazione tributaria, qualora tale rimborso sia riconducibile, in parte, all'accertamento che tale soggetto passivo, a seguito di errori commessi nella sua contabilità, non ha pienamente esercitato il suo diritto alla detrazione dell'IVA versata a monte per gli anni considerati e, in parte, ad una modifica, con effetto retroattivo, delle modalità di calcolo dell'IVA detraibile relativa alle spese generali di detto soggetto passivo quando tali modalità sono stabilite sotto la sola responsabilità di quest'ultimo.

*Sentenza della Corte (Quarta Sezione) del 22 febbraio 2024, Causa C-674/22, Gemeente Dinkelland contro Ontvanger van de Belastingdienst/Grote ondernemingen, kantoor Zwolle, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 98 — Facoltà per gli Stati membri di applicare un'aliquota IVA ridotta a talune cessioni di beni e prestazioni di servizi — Allegato III, punto 12 — Aliquota IVA ridotta applicabile all'alloggio fornito da alberghi e simili — Applicazione di tale aliquota soltanto alle strutture ricettive che dispongono di un certificato di classificazione — Principio di neutralità fiscale.*

L'articolo 98, paragrafo 2, della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, in combinato disposto con l'allegato III, punto 12, di tale direttiva, dev'essere interpretato nel senso che: osta a una normativa nazionale in forza della quale l'applicazione di un'aliquota ridotta di imposta sul valore aggiunto (IVA) all'alloggio fornito da alberghi e strutture simili è soggetta all'obbligo, per una tale struttura, di disporre di un certificato di classificazione o di un certificato di classificazione provvisoria, se tale normativa non limita l'applicazione dell'aliquota IVA ridotta ad aspetti concreti e specifici della categoria delle prestazioni di alloggio fornite da alberghi e strutture simili, o, qualora limiti tale applicazione a siffatti aspetti concreti e specifici, se essa non rispetta il principio di neutralità fiscale.

*Sentenza della Corte (Settima Sezione) del 8 febbraio 2024, Causa C-733/22, Direktor na Direktsia « Obzhalvane i danachno-osiguritelna praktika » - Sofia pri Tsentralno upravlenie na Natsionalnata agentsia za prihodite contro « Valentina Heights » EOOD, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 203 — Obbligo di pagamento — Persona che indica l'IVA in una fattura — Persona debitrice dell'IVA — False fatture emesse da un dipendente che riportano i dati del datore di lavoro ad insaputa e senza il consenso di quest'ultimo — Diligenza del datore di lavoro.*

L'articolo 203 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, dev'essere interpretato nel senso che: qualora il dipendente di un soggetto all'imposta sul valore aggiunto (IVA) abbia emesso una fattura falsa in cui è indicata l'IVA utilizzando l'identità del suo datore di lavoro quale soggetto passivo, ad insaputa di quest'ultimo e senza il suo consenso, tale dipendente deve essere considerato quale persona che indica l'IVA, ai sensi di tale articolo 203, salvo nel caso in cui detto soggetto passivo non abbia dato prova di aver agito con la diligenza ragionevolmente dovuta per controllare le condotte di tale dipendente.

*Sentenza della Corte (Ottava Sezione) del 30 gennaio 2024, Causa C-442/22, P sp. z o.o. contro Dyrektor Izby Administracji Skarbowej w Lublinie, con l'intervento di: Rzecznik Małych i Średnich Przedsiębiorców, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

## ATTUALITÀ

*D.lgs. 27 dicembre 2023, n. 209 — Attuazione della riforma fiscale in materia di fiscalità internazionale: il rientro agevolato di attività economiche.*

Al fine di incrementare la competitività sul piano internazionale e attrarre, nel territorio dello Stato, attività economiche estere, il d.lgs. 27 dicembre 2023, n. 209, attuativo della l. 9 agosto 2023, n. 111 *“Delega al Governo per la riforma fiscale”*, ha introdotto una nuova forma di agevolazione fiscale.

L’iniziativa, che sarà oggetto di commento, si colloca tra le misure di *reshoring*, a cui molti Stati nel panorama internazionale stanno facendo ricorso. Come è stato evidenziato nel rapporto di Confindustria del 2020, dal titolo *“Innovazione e resilienza: i percorsi dell’industria italiana nel mondo che cambia”*, le aziende manifatturiere dei principali Paesi occidentali che, a partire dagli anni ottanta, con l’obiettivo di ridurre i costi, avevano delocalizzato parte della propria attività produttiva, dalla fine del secolo scorso, stanno rivedendo le proprie decisioni di localizzazione ritornando negli Stati di origine. Le ragioni del ritorno in patria sono tra le più disparate e il riconoscimento di regimi fiscali agevolati al rientro ne rappresenta un esempio. Ponendo lo sguardo oltreoceano, gli Stati Uniti, nell’ultimo decennio, hanno attuato, mediante l’adozione di misure agevolative di riduzione delle imposte sul reddito di impresa, una politica fiscale volta al rimpatrio delle attività economiche.

Calandosi nel panorama nazionale e venendo all’analisi della neo introdotta agevolazione, l’art. 3, l. 9 agosto 2023, n. 111, recante i principi e criteri direttivi di delega per la riforma del sistema fiscale con riferimento agli aspetti internazionali e sovranazionali, stabilisce che, nell’esercizio della delega, il legislatore delegato è tenuto a *“introdurre misure volte a conformare il sistema di imposizione sul reddito a una maggiore competitività sul piano internazionale, nel rispetto dei criteri previsti dalla normativa dell’Unione europea e dalle raccomandazioni predisposte dall’OCSE”*. Nello specifico, continua la norma, nel rispetto della disciplina europea relativa agli aiuti di Stato e dei principi sulla concorrenza fiscale non dannosa, *“tali misure possono comprendere la concessione di incentivi all’investimento o al trasferimento di capitali in Italia per la promozione di attività economiche nel territorio nazionale. In relazione ai suddetti incentivi sono previste misure idonee a prevenire ogni forma di abuso”*.

Il d.lgs. di attuazione, con l’art. 6, d.lgs. 27 dicembre 2023, n. 209, rubricato *“Trasferimento in Italia di attività economiche”*, ha dedicato una apposita disposizione in caso di trasferimento in Italia di attività economiche e, entrando nel dettaglio della stessa, ha previsto che i redditi derivanti da attività di impresa e dall’esercizio di arti e professioni esercitate in forma associata, svolte in un Paese non appartenente all’Unione Europea o allo

Spazio economico europeo non concorrono a formare il reddito imponibile ai fini delle imposte sui redditi e dell'Irap per il cinquanta per cento del relativo ammontare nel periodo di imposta in corso al momento in cui avviene il trasferimento e nei cinque periodi di imposta successivi. Il contribuente, precisa il legislatore, è tenuto a mantenere separate le evidenze contabili idonee a consentire il riscontro della corretta determinazione del reddito e del valore della produzione netta agevolabile.

Il beneficio si applica a decorrere dal periodo di imposta 2024 e a condizione che sia concessa l'autorizzazione della Commissione europea che accerti che la misura in parola non arrechi distorsioni della concorrenza. Inoltre, il legislatore, con una finalità volta a evitare fenomeni di aggiramento della norma, ha, da un lato, escluso dalla fruizione dell'agevolazione le attività esercitate nel territorio dello Stato nei ventiquattro mesi antecedenti il loro trasferimento e, dall'altro, ha stabilito il venir meno dell'agevolazione se, nei cinque periodi d'imposta, ovvero dieci se si tratta di grandi imprese ai sensi della raccomandazione 2003/361/CE della Commissione europea del 6 maggio 2003, successivi alla scadenza del regime di agevolazione, il beneficiario disloca fuori dal territorio dello Stato, anche parzialmente, l'attività oggetto del precedente trasferimento. In tale ipotesi, l'Amministrazione recupera nei suoi confronti, con gli interessi, le imposte non pagate nel corso del regime agevolativo dal quale è decaduto.

Introdotta la disciplina, non resta che attendere di osservare se le finalità attrattive susciteranno l'interesse degli operatori economici esteri.

\* \* \*

*Consiglio dell'Unione europea — Decisione, del 20 febbraio 2024 — La rimozione di Bahamas, Belize, Isole Turks e Caicos e Seychelles dalla lista delle giurisdizioni non cooperative ai fini fiscali.*

Il Consiglio dell'Unione Europea, con decisione del 20 febbraio 2024, ha rimosso quattro Stati dalla lista delle giurisdizioni non cooperative ai fini fiscali, ovvero: Bahamas, Belize, Isole Turks e Caicos e Seychelles.

Com'è noto, la lista UE delle giurisdizioni non cooperative — oggetto di aggiornamento due volte l'anno e avente lo scopo di promuovere la buona *governance* fiscale a livello internazionale contrastando la frode, l'evasione e l'elusione fiscale — comprende i Paesi che non hanno partecipato a un dialogo costruttivo con le Istituzioni europee in materia fiscale o che non hanno rispettato i propri impegni circa l'attuazione delle riforme necessarie alla creazione di un sistema legislativo interno informato ad un principio di trasparenza e di equa imposizione.

Come si apprende dalla decisione in commento, per quanto riguarda Bahamas e le Isole Turks e Caicos, nell'ottobre 2022, l'individuazione in

entrambe le giurisdizioni di carenze nell'applicazione dei requisiti di sostanza economica da parte del *forum* dell'OCSE sulle pratiche fiscali dannose (FHTP) aveva determinato la loro inclusione nella *black list* europea, motivata, per l'appunto, dal timore che queste giurisdizioni, che avevano tutte un'aliquota zero o solo nominale dell'imposta sul reddito delle società, attraessero utili senza un'attività economica effettiva. Tuttavia, nella valutazione più recente dell'FHTP, le raccomandazioni rivolte a entrambe le giurisdizioni di ovviare a tali carenze sono state declassate da "stringenti" a "blande", così comportando l'eliminazione dalla *black list* europea.

Per quanto riguarda invece Belize e Seychelles, questi ultimi, nell'ottobre 2023, sono stati inseriti nella lista UE delle giurisdizioni non cooperative a fini fiscali dopo una valutazione negativa da parte del *Forum* globale dell'OCSE per quanto riguarda lo scambio di informazioni su richiesta. Tuttavia, a seguito di modifiche delle normative interne, il *forum* globale ha concesso ad entrambi gli Stati un riesame, che sarà effettuato nel prossimo futuro. In attesa dell'esito dello stesso, i due Stati sono stati inclusi nella pertinente sezione dell'allegato II, ove sono presenti le giurisdizioni che non rispettano ancora tutti gli *standard* fiscali europei, ma si sono impegnate ad attuare le riforme richieste per soddisfarli.



## ALTRI TEMI DI INTERESSE PER LA PROFESSIONE

### ANDAMENTO CONGIUNTURALE (\*)

#### 1. Macro: che tipo di atterraggio?

Dopo aver chiuso l'anno con una crescita annualizzata del PIL del 3,2% nel Q4 2023, sull'intero anno l'economia USA è cresciuta del 2,5%. Il *momentum* dell'economia si è protratto anche all'anno in corso, motivo per cui abbiamo alzato le nostre previsioni di crescita del PIL per il 2024 all'1,8%. Gli effetti ritardati della restrizione monetaria, però, potrebbero ancora farsi sentire. Ci aspettiamo che la normalizzazione del mercato del lavoro continui con il tasso di disoccupazione che è salito di 20 pb al 3,9% a febbraio, il livello più alto da gennaio 2022, e con la crescita dei salari che è rallentata al 4,3%. Nel 2023, l'inflazione headline negli USA è stata del 4,1%. Più di recente è diminuita ancora raggiungendo il 3,2% a febbraio 2024. Anche se l'inflazione core sta scendendo stabilmente — arrivando al 3,8% a febbraio — negli ultimi tre mesi ha visto una riaccelerazione, un segnale per cui è lecito immaginare che la discesa verso il target del 2% non sarà lineare. Prevediamo che l'inflazione rimanga al 2,8% per il 2024. Con la diminuzione delle pressioni sui prezzi al consumo, ci aspettiamo che la Fed inizi a tagliare i tassi di 25 pb a giugno 2024, a cui faranno seguito altri due tagli entro la fine del Q1 2025.

In Eurozona, la crescita del PIL nel 2023 è stata di un timido 0,5% a causa dalle condizioni finanziarie restrittive che hanno frenato l'economia. Nel corso dell'anno questo trend dovrebbe ammorbidirsi, supportando almeno parzialmente la crescita economica. Prevediamo che la crescita del PIL migliori nel 2024 ma che rimanga comunque ad un modesto 0,7%. Dopo una media del 5,5% nel 2023, l'inflazione in Eurozona sta diminuendo grazie, soprattutto, ai prezzi dell'energia più bassi. A febbraio 2024 ha raggiunto il 2,6%, anche se l'inflazione core è rimasta al 3,1%. L'inflazione headline però dovrebbe calare ancora, ad un 2,5% medio per il 2024. Da una parte, i livelli di attività economica moderati dovrebbero allentare le pressioni sui prezzi ma dall'altra un mercato del lavoro tirato dovrebbe arginare una discesa più rapida. Ci aspettiamo che la BCE tagli i tassi di interesse di 25 pb per la prima volta a giugno 2024 per poi proseguire con altri due tagli entro fine anno e un altro nel Q1 2025.

---

(\*) A cura di Manuela Maccia e Alberto Bianchi.

Nel 2023, il Giappone ha visto una crescita del PIL dell'1,9% nonostante la debolezza della domanda interna e dei consumi nella seconda metà dell'anno. Nei prossimi trimestri, i negoziati salariali “Shunto” attualmente in corso — che dovrebbero portare ad aumenti salariali importanti — potrebbero contribuire ad un aumento dei consumi privati, sostenendo le pressioni inflazionistiche. Prevediamo una crescita del PIL dello 0,5% nel 2024. L'anno scorso l'inflazione in Giappone è stata in media del 3,2% ma nel gennaio 2024 è scesa al 2,2%, il livello più basso dal marzo 2022. L'inflazione core è scesa al 2,0%, il minimo da 22 mesi. Prevediamo che l'inflazione continui a diminuire, attestandosi in media al 2,3% nel 2024, soprattutto grazie al calo dei costi energetici. La BoJ, di recente, ha messo fine alla politica di tassi d'interesse negativi (NIRP). Alla fine del periodo di previsione, ci aspettiamo che il tasso di policy salirà nuovamente raggiungendo lo 0,25%.

TABELLA 1 - Crescita del PIL (%)

Area Geografica	2024	2025	Consenso Bloomberg (2024)
Stati Uniti <sup>1</sup>	1,8	1,6	2,0
Eurozona:	0,7	1,1	0,5
- Germania	0,4	1,2	0,2
- Francia	0,7	0,9	1,3
- Italia	0,5	0,8	1,1
- Spagna	1,4	1,2	1,9
Giappone	0,5	1,1	0,7
Cina	4,8	4,4	4,6
Mondo	3,0	3,1	2,7

<sup>1</sup> Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL (Q4/Q4) è pari allo 0,5% nel 2024 e a 2,0% nel 2025. Dati a marzo 2024. Fonte: Deutsche Bank AG; previsioni al 14 marzo 2024.

TABELLA 2 - Inflazione (%)

Area Geografica	2024	2025	Consenso Bloomberg (2024)
Stati Uniti	2,8	2,3	2,7
Eurozona:	2,5	2,3	2,3
- Germania	2,6	2,5	2,5
Giappone	2,3	1,7	2,2
Cina	0,8	1,7	1,0

Dati a marzo 2024. Fonte: Deutsche Bank AG; previsioni al 14 marzo 2024.

## 2. **Obbligazionario: concentrarsi sul carry.**

L'economia dovrebbe riaccelerare entro la fine dell'anno sostenuta dai tagli dei tassi di interesse, i quali dovrebbero favorire un "bull steepening" delle curve dei rendimenti governative. I tassi a breve termine scenderanno mentre quelli a lunga scadenza dovrebbero rimanere più stabili su livelli mediamente alti. Prevediamo che i rendimenti dei Treasury statunitensi rimarranno elevati più a lungo (obiettivo di rendimento del Treasury decennale a marzo 2025: 4,20%; obiettivo di rendimento del Treasury a 2 anni: 3,95%).

Anche i rendimenti del Bund dovrebbero rimanere sugli attuali livelli, sebbene lo steepening della curva dovrebbe indurre un calo sulle scadenze più brevi e una risalita sulla parte più lunga (obiettivo di rendimento del Bund a 10 anni: 2,60%; obiettivo di rendimento del Bund a 2 anni: 2,50%).

Lo spread dell'Italia rispetto al Bund potrebbe incorrere nel rischio di un allargamento. Il problema della sostenibilità del debito non è ancora rientrato in maniera definitiva. La fine dei reinvestimenti del PEPP è un elemento aggiuntivo che potrebbe supportarne una risalita (obiettivo di rendimento dello spread a 10 anni: 180 pb).

Il credito Investment Grade (IG) ha trovato molta domanda su entrambe le sponde dell'Atlantico. I flussi in entrata sono incrementati e le nuove emissioni sono state ampiamente sottoscritte dagli investitori. L'asset class continuerà a beneficiare dell'opportunità di carry, da un lato, e dallo steepening delle curve, dall'altro, che dovrebbe ridurre l'appeal della liquidità spingendo i flussi verso asset a maggior duration come l'IG. Il deterioramento dei fondamentali difficilmente sarà così marcato da influenzare negativamente il mercato del credito IG in USD. Il segmento in EUR dovrebbe vedere un ulteriore calo degli spread alla luce di bilanci solidi e leva sui minimi rispetto agli standard storici.

Tra le obbligazioni High Yield (HY) il rischio di rifinanziamento è calato leggermente grazie al fatto che le aziende stanno emettendo nuove obbligazioni in concomitanza degli attuali livelli di spread, che sono contenuti. Gli emittenti più in basso nelle fasce di rating però continuano a soffrire, spingendo al rialzo i tassi di default su entrambi i mercati HY. La capacità di far fronte al debito, inoltre, si sta deteriorando.

Gli spread sulle obbligazioni sovrane dei Paesi emergenti potrebbero allargarsi marginalmente. Il solido contesto di crescita economica per buona parte dei Paesi emergenti, infatti, sembra già essere nei prezzi. Le elezioni presidenziali USA potrebbero indurre volatilità sull'asset class. Al contrario, gli spread di credito in Asia ex-Giappone potrebbero rimanere invariati o muoversi al ribasso aiutati da un'emissione netta negativa unita a dei tassi di default stabili.

### **3. Azionario: fondamentali in miglioramento.**

La commistione di dati macroeconomici promettenti che hanno tenuto in vita le aspettative di un soft landing negli Stati Uniti, il crescente entusiasmo per l'intelligenza artificiale (IA) e la preoccupazione di alcuni investitori di non partecipare ai rialzi del mercato ha spinto i mercati azionari dei Paesi sviluppati (DM) nuovamente al rialzo negli ultimi mesi: l'S&P 500, lo STOXX Europe 600 e il TOPIX hanno tutti aggiornato i massimi storici. Al tempo stesso, però la performance dei mercati emergenti (EM) sono state più contrastanti. I titoli indiani, coreani e taiwanesi si sono uniti al rally dei Paesi sviluppati, mentre i titoli cinesi hanno sottoperformato a causa del continuo scetticismo degli investitori circa la risposta di Pechino alle sfide economiche del Paese. I titoli dell'America Latina sono stati penalizzati dalla debolezza dei prezzi delle materie prime.

Coerentemente con la revisione al rialzo delle previsioni di crescita macroeconomica per USA e Cina abbiamo alzato i nostri target per gli indici azionari che seguiamo. Prevediamo l'S&P 500 a 5.300 punti a marzo 2025 e lo STOXX Europe 600 a 515. Ci attendiamo un movimento laterale per l'indice MSCI Emerging Markets a 1.050 e stimiamo che l'MSCI Japan raggiunga 1.740 punti.

Infatti, rimaniamo fiduciosi sulle capacità delle aziende di aumentare utili e dividendi nei prossimi anni. Nell'arco dei prossimi 12 mesi prevediamo una crescita degli utili di circa l'8% negli Stati Uniti, intorno al 5% Europa e addirittura superiori al 10% nei Paesi Emergenti asiatici e in Giappone.

Siamo consapevoli che le valutazioni degli indici azionari USA siano superiori alle medie storiche. Tuttavia, non crediamo siano irragionevoli dal momento che un determinato premio per l'elevata profittabilità delle società tecnologiche USA, che oggi occupano un peso rilevante sugli indici, ci appare appropriato. Anche se di recente sono salite, le valutazioni degli altri mercati azionari globali non sono così elevate. Le azioni europee e cinesi, in particolare, ci sembrano poco care. Quelle giapponesi sono ben supportate da una crescita robusta degli utili, una debolezza della divisa e le riforme in tema di corporate governance.

A livello settoriale, negli USA preferiamo le azioni IT e quelle legate al mondo del web che sono le più esposte al tema dell'IA. In Europa prediligiamo le azioni del settore industriale e i titoli legati al mondo dei consumi insieme ai finanziari che sono sottovalutati e offrono elevati tassi di payout.

### **4. Materie prime: rischi al rialzo.**

I dati poco chiari della Cina continuano a creare preoccupazione sulla crescita della domanda di petrolio. L'Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE) stima che la crescita della domanda cinese di petrolio diminuirà da 1,7 milioni di barili al giorno a 0,6 quest'anno. Insieme alla Cina, il consumo di

petrolio da parte dell'India assumerà sempre più un ruolo importante. Sul fronte della domanda, l'OPEC+ continua a mantenere un limite al ribasso sui prezzi, come conferma la recente decisione di estendere i tagli volontari da 2,2 milioni di barili al giorno al secondo trimestre. Le ultime azioni evidenziano una certa riluttanza del cartello a dei prezzi inferiori agli USD 80 al barile. Al tempo stesso però la produzione USA dovrebbe rimanere elevata sebbene sia difficile immaginare ulteriori aumenti alla luce del calo delle scorte (obiettivo per il Brent a marzo 2025: USD 84 al barile).

Un inverno caldo e ventilato, il passaggio dal carbone al gas e la continua debolezza della domanda da parte dei settori energivori hanno spinto in calo il prezzo del carbonio. Anche la decisione di anticipare le aste delle quote per raccogliere fondi per il piano RePowerEU ha pesato sui prezzi. Tuttavia, questo implica un numero inferiore di quote messe all'asta nel 2026, con un potenziale aumento dei prezzi nel medio-lungo termine. Inoltre, i mercati inizieranno a prepararsi all'introduzione della carbon border tax nell'UE, mentre i policy maker continueranno a lavorare per raggiungere standard di emissione più severi per il futuro (obiettivo per le emissioni EU di carbonio per marzo 2025: 80 USD/t).

L'oro di recente ha toccato nuovi record grazie alla robusta attività di acquisto da parte della Cina, che ha visto triplicare le esportazioni di oro dalla Svizzera alla Cina nel mese di gennaio. Continuiamo a prevedere una forte domanda di oro fisico come diversificazione delle riserve estere da parte delle Banche Centrali, mentre i rischi geopolitici ed economici, sempre presenti, mantengono alta la domanda dell'oro in qualità di copertura dei rischi. Contemporaneamente, il costo opportunità di detenere l'oro diminuirà con le principali Banche Centrali che si preparano a tagliare i tassi. Questi tagli ridurranno i rendimenti a breve termine, diminuendo la loro attrattiva rispetto all'oro, che è un asset che non genera flussi di cassa (obiettivo per l'oro per marzo 2025: 2.400 USD/oz).

Nonostante i guadagni non brillanti dell'anno scorso, la domanda fisica di rame è rimasta elevata. L'aumento delle infrastrutture rinnovabili, soprattutto in Cina, è stato in grado di controbilanciare la debolezza della domanda del settore manifatturiero globale e del settore immobiliare cinese. Crediamo che questo fenomeno perdurerà. La ripresa della manifattura globale sarà di ulteriore aiuto. L'offerta, al tempo stesso, difficilmente farà progressi con le miniere in Sud America soggette a interruzioni per motivi sociali e ambientali (obiettivo per il rame per marzo 2025: 9.600 USD/t).

## 5. Tassi di cambio: in equilibrio.

Le fluttuazioni dei mercati valutari si sono recentemente attenuate. Le aspettative del mercato sul percorso futuro della politica monetaria sono

diventate più allineate al contesto economico e alle nostre aspettative. Pertanto, le nostre previsioni rimangono sostanzialmente invariate.

Prevediamo che entro la fine di marzo 2025 la Fed e la BCE abbiano tagliato i tassi di interesse di riferimento rispettivamente di 75 pb e 100 pb. Questa dinamica dovrebbe avere un impatto sul differenziale dei tassi di interesse a breve termine contenuto. Ipotizzando una crescita economica nella seconda metà dell'anno a seguito anche del taglio dei tassi di interesse, la domanda per i beni rifugio — che in precedenza aveva supportato il USD — dovrebbe ridursi ulteriormente, controbilanciando l'impatto della bassa crescita dell'Eurozona per l'EUR. Pertanto, manteniamo inalterata la nostra previsione di EUR/USD all'1,10 entro la fine di marzo 2025.

Per la BoE, ci aspettiamo che effettui i suoi tagli in gran parte in accordo con la Fed e la BCE. Se da un lato le valutazioni sosterebbero un rafforzamento del GBP rispetto all'USD, dall'altro è probabile che l'indebolimento della dinamica della crescita economica nel Regno Unito ponga un freno al potenziale apprezzamento della sterlina. Pertanto, prevediamo che il GBP/USD all'1,28 entro fine marzo 2025.

Ci aspettiamo che la BoJ si muova nella direzione opposta rispetto alle Banche Centrali dei Paesi sviluppati, inasprendo la politica monetaria. Ciò dovrebbe spingere leggermente al rialzo i rendimenti dei titoli di Stato giapponesi. Aggiungendo al quadro i tagli delle Banche Centrali dei Paesi sviluppati, i differenziali di rendimento dovrebbero restringersi e rafforzare il JPY. Tuttavia, riteniamo che le possibilità di un apprezzamento notevole siano limitate perché i differenziali di rendimento rimangono importanti e i tassi reali in Giappone sono ancora negativi. Prevediamo che l'USD/JPY raggiunga 145 entro marzo 2025.

I problemi strutturali del settore immobiliare stanno pesando sulla crescita di lungo periodo della Cina. L'inflazione rimarrà con buone probabilità sotto il target del 3% della PBoC nel 2025 e nel 2025. Crediamo che la PBoC allenti la politica monetaria per sostenere i consumi e i cali dei prezzi dell'immobiliare. Il CNY sarà penalizzato. Prevediamo il USD/CNY a 7,35 entro marzo 2025.

Lungo l'orizzonte temporale di previsione evidenziamo come la geopolitica e le numerose elezioni politiche del 2024 rappresenteranno un elemento di possibile volatilità sui cambi.

## SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

### *CORPORATE GOVERNANCE*

CARIELLO V., *Il codice di Corporate Governance. Da soluzione a problema*, Giappichelli Editore, Torino, 2024, pagg. 256, 25,00 euro.

Siamo tranquillamente rassegnati a pensare che la *Corporate Governance* non debba e non dovrà più fare a meno del Codice che la regola. “Oltre” il Codice di *Corporate Governance* sembra non si voglia, non si possa, non si debba andare. Qualcosa, tuttavia, almeno oltre i nostri confini nazionali, si muove, non avendo ancora assunto, tuttavia, i tratti di una “contro-tendenza”. Si comincia a perlustrare quell’“oltre”, senza timori reverenziali per il totem dei Codici di *Corporate Governance*. “Oltre”, partendo dai Codici. La proposta di un profondo ripensamento del Codice di *Corporate Governance* è generata da una sua complessiva valutazione come problema. Problema plurimo e polivalente, giacché di questo Codice si possono e debbono isolare, almeno, la problematicità normativa, quella interpretativa e quella, per lo più assorbente nelle riflessioni della nostra dottrina, di politica del diritto. Problema complessivo, quello del Codice di *Corporate Governance* che soffre, nondimeno, molteplici precomprensioni positive ed è accompagnato da radicate e inamovibili favorevoli valutazioni soggettive, le quali evadono proprio la complessiva problematicità e la complessità problematica del fenomeno “Codice di *Corporate Governance*”.

ESPOSITO DE FALCO S., *Corporate Governance. Teorie, attori e sistemi di controllo nelle imprese*, McGraw-Hill, Milano, 2024, pagg. 619, 44,00 euro.

La terza edizione del manuale di *Corporate Governance* è un compendio utile all’esplorazione del complesso mondo del governo dell’impresa. Dalla prima pubblicazione, datata 2014, sono passati molti anni durante i quali molto è cambiato, non solo in termini di studi e sviluppi teorici, ma anche normativi e tecnologici: sono state emanate molteplici direttive nazionali e internazionali (ad esempio SRDI e II) e si sta sviluppando una repentina evoluzione tecnologica, con forti cambiamenti nel governo dell’impresa, sia sotto il profilo della digitalizzazione e gestione dei dati e delle informazioni, sia dei controlli e del monitoraggio delle attività d’impresa. Tali cambiamenti

stanno inaugurando una nuova fase della *Corporate Governance*, la cui transizione sarà lunga e, per certi versi, caratterizzata da evoluzioni non sempre lineari e prevedibili. In questo scenario le istituzioni assurgono al ruolo di serbatoi di innovazione da mettere al servizio del mercato, delle imprese e soprattutto dei cittadini tutti.

## COMPLIANCE

DE VIVO A. (Curatrice), *Compliance integrata: obblighi, strumenti, opportunità per i professionisti*, Giuffrè Francis Lefebvre Editore, Milano, 2024, 50,00 euro

La risposta alle richieste di conformità che negli anni il legislatore, spesso su pressione dell'ordinamento internazionale, ha formulato in modo sempre crescente nei confronti delle imprese, comporta da parte di queste ultime ingenti costi e sforzi organizzativi.

Responsabilità amministrativa degli enti, sicurezza sul lavoro, anticorruzione, *privacy*, antiriciclaggio e, più recentemente, adeguati assetti e ESG: la *compliance* alle relative normative è senz'altro necessaria, ma non è sufficiente se le procedure e i protocolli di controllo dalle stesse previsti non sono integrati e coordinati. Al fine di individuare opportune forme di integrazione e coordinamento occorre rivolgere lo sguardo all'intera organizzazione aziendale e a tutti i processi coinvolti: sotto questo aspetto, il filo conduttore non può che rinvenirsi in una visione "integrata" della gestione dei rischi. La mappatura trasversale dei rischi può infatti restituire alla governance una visione dell'esposizione aziendale complessiva e consentire un utilizzo sinergico dei protocolli organizzativi previsti per il contenimento del rischio individuato dalle diverse normative. Muovendo da tale visione, il presente volume intende offrire un originale contributo alla discussione, rispondendo a specifici quesiti riguardanti la compliance rispetto ai singoli obblighi di legge e quella integrata, attraverso l'approccio interdisciplinare al rischio. Nei *focus* dedicati a ciascun argomento, gli autori mettono a disposizione le loro specifiche esperienze professionali ai fini di una efficace implementazione dei presidi aziendali da parte degli imprenditori coinvolti e dei professionisti che li supportano.

PANETTA R., MAURO T., SARTORE F., *Il data protection officer tra regole e prassi*, Giuffrè Francis Lefebvre Editore, Milano, 2024, pagg. 206, 28,00 euro.

Il volume, giunto alla seconda edizione, esamina in modo analitico, nella prima parte, le norme che regolano il DPO: tra obbligo e facoltatività della nomina, tipologie contrattuali, esternalizzazione e soggetti pubblici, posizionamento e funzionamento, indipendenza e dotazione organica ed economica. La seconda parte è dedicata all'operatività quotidiana del DPO, rispetto ai

principali istituti che caratterizzano la fenomenologia della libera circolazione e della protezione dei dati: *accountability*, *privacy by design*, valutazione d'impatto, *data breach*, esercizio dei diritti, rapporti con le Autorità, audit, il tutto corredato da utili schede pratiche e focus sui temi più controversi e attuali (come, ad esempio, l'attuazione del Decreto "Trasparenza"). Arricchita da una completa rassegna giurisprudenziale sulle ultime e più rilevanti pronunce del Garante per la protezione dei dati personali e delle varie Autorità gemelle operanti in Europa, nonché dell'*European Data Protection Board*, anche con riferimento alle sanzioni, l'opera si completa, infine, con alcune riflessioni verticali sulla dimensione del DPO e sulle grandi sfide che lo attendono.

Il volume, scritto da chi vanta anni di straordinaria esperienza sul campo, rappresenta un approfondimento irrinunciabile in una delle materie più attuali e dibattute del momento e una guida essenziale per gli operatori del settore.

## DIRITTO CIVILE

PATTI S., POLI R. (a cura di), *La consulenza tecnica d'ufficio. Funzione, oggetto, sindacabilità*, Giappichelli Editore, Torino, 2024, pagg. n. 496, 65,00 euro.

La crescente complessità dei rapporti sociali e il continuo progresso tecnico-scientifico provocano frequentemente eventi non accertabili in mancanza di un adeguato sapere esperto. Così si spiegano l'assoluta centralità della consulenza tecnica d'ufficio e i numerosi problemi che essa pone. In primo luogo, la determinazione dell'obbligo di motivazione e della sua sindacabilità in Cassazione con riguardo alle scelte effettuate dal giudice in punto di ammissione e diniego della c.t.u. e, specialmente, in merito alla adesione o al dissenso del giudice, c.d. *peritus peritorum*, rispetto alle conclusioni del c.t.u. Si avverte inoltre il problema di assicurare un effettivo contraddittorio sulla scelta del c.t.u., sulla formulazione dei quesiti e sulle specifiche e concrete modalità di espletamento della consulenza, anche in relazione ai poteri da riconoscere al difensore e al consulente di parte, poiché si tratta di aspetti in grado di incidere significativamente sulla decisione della lite. Occorre altresì definire con precisione sia il possibile oggetto della consulenza ed i poteri di indagine e di ricerca della prova del c.t.u., il cui abuso determina la nullità della consulenza; sia i casi in cui la c.t.u. è fonte di prova, nonché, in tale ambito, i limiti oggettivi della sua efficacia. Si confida che i contributi qui raccolti arricchiscano il dibattito in una materia in continua evoluzione ed ormai sicuramente destinata ad un ruolo decisivo nel prisma della tutela giurisdizionale dei diritti, anche considerando l'imminente avvento dell'intelligenza artificiale, di cui pure si tiene conto nel volume.

## DIRITTO DELLE PROCEDURE CONCORSUALI

ROCCO DI TORREPADULA N., *Composizione negoziata della crisi e concordato preventivo. Esperienze a confronto*, Quaderni di giurisprudenza commerciale, n. 458, Giuffrè Francis Lefebvre Editore, Milano, 2023, pagg. 181, 28,00 euro.

Il volume raccoglie gli atti del convegno che si è tenuto a Salerno il 5 maggio 2023 dal titolo “Un nuovo modo di affrontare la crisi d’impresa? La composizione negoziata della crisi d’impresa ed il concordato preventivo: esperienze a confronto”. Gli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza di cui ci si è occupati sono stati la composizione negoziata della crisi ed il concordato preventivo. Il motivo per cui sono stati selezionati questi due istituti nasce dalla sensazione che essi siano quelli su cui il legislatore abbia puntato tutte le sue carte. Si tratta di due strumenti (il primo del tutto nuovo, il secondo caricato di forti profili di novità) che sono accomunati dal fine di risanare, in tempi contenuti, l’impresa, o, almeno, preservare ciò che resta ancora di buono della stessa. Naturalmente non è ancora tempo per fare bilanci, ma qualche chiaro segnale sembra già emergere. Quanto alla composizione negoziata della crisi, ad esempio, è difficile comprendere le vere ragioni del suo bassissimo utilizzo. La mancanza di conoscenza, l’innato timore degli imprenditori ad esternare la propria situazione, il rischio che la situazione, da un momento all’altro, possa sfuggire di mano sono probabilmente solo alcuni dei motivi del poco successo. Di certo, si tratta di uno strumento da preferire rispetto al suo progenitore (la composizione assistita della crisi), quanto meno perché ne ha cancellato qualche difetto e superato taluni dubbi. La vera questione è che se la composizione non viene sfruttata, o, comunque, l’imprenditore resta inattivo, facendo insorgere l’insolvenza, nella successiva liquidazione giudiziale egli potrà essere pesantemente perseguito. Quanto al concordato preventivo leggendo le prime disposizioni si comprende quanto si sia lontani dall’antica moratoria (artt. 819 e ss., cod. comm. 1882) e dal concordato preventivo costruito nell’originaria legge fallimentare (artt. 160, e ss., L. fall.) come un beneficio per l’imprenditore “onesto e sventurato”, che riesce, pur in presenza dell’insolvenza, a conservare la disponibilità e l’amministrazione della propria impresa. Si percepisce, anche, quanto si sia lontani dagli ultimi interventi riformatori della legge fallimentare che lo hanno riguardato. La sensazione che se ne trae, soffermandosi sulla disciplina, è che il concordato preventivo risulti oggi lo strumento migliore per l’imprenditore che vuole restare a capo dell’impresa (sia esso in crisi o insolvente).

## DIRITTO TRIBUTARIO

DAN G., GABELLI M., *Riforma degli adempimenti tributari*, Giuffrè Francis Lefevre Editore, Milano, 2024, pagg. 123, 25,00 euro.

Con l'approvazione del D.Lgs. n. 1/2024, "Decreto adempimenti", è entrata nel vivo anche la parte della riforma fiscale dedicata alla semplificazione, all'armonizzazione oltre che alla razionalizzazione degli adempimenti propri dei contribuenti e conseguentemente dei loro consulenti.

Una delle misure più importanti è rappresentata dall'anticipazione del termine per l'invio delle dichiarazioni dei redditi che passa dal mese di novembre o undicesimo mese successivo alla chiusura del periodo d'imposta per i soggetti IRES con periodo d'imposta non coincidente con l'anno solare al 30 di settembre o nono mese successivo alla chiusura del periodo d'imposta.

In realtà il termine per l'invio delle dichiarazioni dei redditi previsto a regime al 30 di settembre (nono mese successivo) è stato differito, dal decreto legislativo sull'accertamento e il concordato preventivo biennale, per il solo 2024, al 15 di ottobre o 15 del decimo mese successivo alla chiusura del periodo d'imposta. Il "Decreto adempimenti" apporta inoltre una serie di modifiche che spaziano dalla dichiarazione precompilata alla semplificazione dei modelli, all'ampliamento degli utilizzatori del 730, ad interventi mirati per gli indici sintetici di affidabilità fiscale, all'eliminazione delle CU per i forfettari, alla rivisitazione delle scadenze per i versamenti rateali, alla sospensione delle comunicazioni e inviti nel periodo agostano o dicembrino, alla salvaguardia dei crediti d'imposta non indicati nei dichiarativi e molto altro ancora.

L'ampio disegno delineato dal decreto avrà pertanto notevoli impatti sugli operatori con un cambio di passo di cui tutti dovremmo beneficiare.

AVOLIO D., GRILLI S., *Riforma della fiscalità internazionale*, Giuffrè Francis Lefevre editore, Milano, 2024, pagg. 337, 35,00 euro.

Il Decreto Legislativo della riforma fiscale in materia di fiscale internazionale dà attuazione alla delega contenuta nella Legge n. 111 del 2023. A questi fini, il Governo si è attenuto ai seguenti principi e criteri direttivi:

— adeguare l'ordinamento tributario interno ai criteri direttivi previsti in ambito unionale, tenuto pure conto dell'evoluzione della giurisprudenza alla Corte di Giustizia UE;

— assicurare la coerenza dell'ordinamento tributario interno con le raccomandazioni OCSE nell'ambito del progetto BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting*);

— garantire la revisione della disciplina della residenza fiscale delle persone fisiche e delle società, al fine di renderla coerente con la migliore prassi internazionale, nonché coordinarla con la disciplina della stabile orga-

nizzazione e dei regimi speciali previsti per i soggetti che trasferiscono la residenza fiscale in Italia;

— promuovere l'introduzione di misure volte a conformare il sistema di imposizione sul reddito a una maggiore competitività sul piano internazionale, anche tramite la concessione di incentivi all'investimento o al trasferimento in Italia per la promozione di attività economiche sul territorio italiano;

— recepire la Direttiva UE 2022/2523 del 14 dicembre 2022, avente ad oggetto la definizione di un livello di imposizione fiscale minimo globale per i gruppi multinazionali;

— semplificare e razionalizzare il regime delle società estere controllate (*Controlled Foreign Companies*).

Il Volume si pone l'obiettivo di esaminare ed illustrare le novità introdotte dal Decreto Legislativo appena approvato, fornendo soluzioni alle tante questioni interpretative che la riforma fiscale pone per le imprese e i professionisti in sede di prima applicazione.

## STORIA DEL DIRITTO E DELL'ECONOMIA

TUNDO F., *Riforma Tributaria. Il metodo Matteotti*, Bologna University Press, Bologna, 2024, pagg. 136, 14,00 euro.

Giacomo Matteotti è ricordato da tutti per la sua instancabile attività politica di contrasto al Fascismo, che lo ha condotto a una barbara uccisione nei fiore degli anni. Meno conosciuta, invece, risulta la sua opera di studio della materia tributaria. In effetti, se — come accuratamente svolge Francesco Tundo in questa sua nuova opera — si approfondisce tale aspetto, ben presto ci si accorge di come la stessa Costituzione Italiana sia debitrice di questo importante Attore della politica e della storia nazionale. Egli infatti fu precursore di principi “cardine” e oggi imprescindibili, quali il fatto che, ad esempio, il sistema tributario debba essere informato a criteri di progressività (cfr. art. 53 Cost.), al fine di una compartecipazione equa alle spese dello Stato da parte di tutti i suoi cittadini e, nel contempo, una indiretta redistribuzione della ricchezza tra gli stessi. Proprio per questo, Giacomo Matteotti, nel suo studio, rifiutava categoricamente un approccio alla materia tributaria frammentario e demagogico (come, purtroppo, in molte occasioni si è assistito anche da parte di esperti della materia). Piuttosto, nei suoi interventi, egli era solito argomentare (come poi ha fatto la Costituzione) di “sistema tributario”: una scelta linguistica che è pure una scelta di metodo. Il fisco deve (o, quanto meno, dovrebbe) assurgere a “sistema”, un complesso organico unitario e razionale, dove ciascun elemento trova una sua specifica connessione con gli altri al fine di garantire la giustizia sociale. Di qui, il metodo di Giacomo Matteotti per una riforma tributaria realmente incisiva, metodo che a ben

vedere risulta tutt'ora modernissimo e faro utile a "illuminare" le riforme che verranno. Del resto, se si comprende che non vi può essere Stato senza spesa pubblica a beneficio della collettività e non vi può essere quest'ultima senza imposizione fiscale, allora si ha piena coscienza dell'essenza del sistema democratico italiano e si può realmente capire questa affermazione di Giacomo Matteotti: *"è dannoso l'additare all'odio del popolo le tasse; dobbiamo limitarci a dimostrare che sono mal distribuite, ma diffondere nel tempo stesso la persuasione che sono assolutamente necessarie"*.



## 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](http://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. I foglio 177 del 2/7/1982)



Pubblicità inferiore al 45%  
Stampato da Galli Edizioni S.r.l. - Varese



21102150