

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. 4 - Ottobre-Dicembre 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 A. BIANCHI
- SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE: ELENA FORNARA

SEGRETERIA DI REDAZIONE

VALENTINA CORTELLAZZI - STEFANO PASETTO

DIREZIONE

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

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

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

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

OBIETTIVI EDITORIALI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

e-mail: periodici@giuffrefl.it

RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

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

SOMMARIO

Pag.

Dottrina (*)

LA TRANSIZIONE DALLO IAS 39 ALL'IFRS 9: EFFETTI SULLA VALUE RELEVANCE DEI PRESTITI NELLE BANCHE EUROPEE di Federico Beltrame, Marco Boso e Gianni Zorzi	537
--	-----

La principale finalità del presente contributo è quella di testare la value relevance dell'IFRS 9, preminentemente in comparazione con il suo predecessore, il principio contabile IAS 39, sia a livello complessivo, che con riferimento ai soli prestiti e anticipazioni concessi dalle banche nei confronti della clientela. A tal fine, è stata condotta un'analisi empirica servendosi di un campione di 139 banche quotate nei mercati regolamentati dell'Unione Europea. I risultati discendenti dai test condotti suggeriscono che entrambi i principi contabili possano essere considerati value relevant. Ciononostante, l'introduzione del principio contabile IFRS 9 può essere correlata ad un'incrementata capacità di fornire informazioni utili in chiave predittiva del prezzo azionario, se considerato in luogo del suo antesignano IAS 39, sebbene ciò possa ravvisarsi con esclusivo riferimento ai prestiti e anticipazioni verso la clientela. Ciò va a rappresentare un elemento di novità rispetto agli studi già presenti sulla materia oggetto di interesse, avendo questi ultimi considerato il patrimonio netto delle imprese bancarie in maniera esclusivamente aggregata. Ulteriori evidenze suggeriscono che l'informazione apporata dal risultato economico dell'esercizio, tradizionalmente considerata come predittiva del corso azionario, possa essere considerata come value relevant soltanto in paesi in cui gli standard contabili internazionali sono applicati, tendenzialmente, in maniera più accurata.

Attualità e pratica professionale

PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

«Il cambio di destinazione dei fattori produttivi nella prospettiva della prassi contabile nazionale» (di ALESSANDRO SAVOIA)	563
«Software as a service» (di MASSIMILIANO SEMPRINI e LUCA TRAVIGLIA)	577

(*) Nel corso del 2024 hanno collaborato alla Rivista, quali reviewer, i proff. Paolo Esposito, Vitiana L'Abate, Massimiliano Tufo e Filippo Vitolla. A tutti va il nostro ringraziamento.

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

- «*La valutazione delle utilities pubbliche di igiene ambientale*» (di ANTONIO GITTO, STEFANIA SERVALLI, GAIA BASSANI e SHUSHANNA DAVTYAN) 597

CORPORATE GOVERNANCE

- «*Soft skills come catalizzatori di buona governance e acceleratori della performance del CdA*» (di FLAVIO ZOLLO) 607

- Attualità in tema di: Direttiva (UE) 2024/1760 (CSDDD) – Paper sulla “Corporate Sustainability Due Diligence Directive” di Banca d’Italia – “Rapporto sulla corporate governance delle società italiane quotate 2023” di Consob – Parere sulla finanza sostenibile di ESMA – Corporate Sustainability Reporting Directive – “Corporate governance in Italia: analisi e best practices”.* 642

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

- Massime in tema di: Condizioni per la risoluzione o riduzione del prezzo della cessione di partecipazioni – Inammissibilità di richiesta di adeguamento del prezzo di assegnazione di alloggio di società cooperativa – Disciplina del compenso degli amministratori – Validità della clausola statutaria che prevede l’obbligo del socio all’alienazione della sua quota senza l’intervento dell’assemblea – Presupposti per il requisito del controllo analogo congiunto ex art. 2, comma 1, lett. d, d.lgs. n. 175 del 2016 – Principi generali in tema di inadempimento: applicabilità alle società cooperative – Condizioni per l’ammissibilità di patti parasociali diversi dai modelli previsti dall’art. 2341-bis c.c. – Diritto di impugnare la delibera assembleare in caso di quota sociale data in pegno – Legittimazione attiva all’impugnazione nel caso di cancellazione della società di persone dal registro delle imprese nel corso del giudizio – La competenza della Sezione specializzata in materia di impresa non si estende alle controversie che interessano i consorzi, anche se con rilevanza esterna e le società consortili.* 647

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCURSALE

- «*La sentenza della Cassazione Civile, Sezioni Unite, 29 maggio 2024, n. 15130: criticità e prospettive*» (di BENEDETTA FRANCO) 653

- Massime in tema di: Manifesta implausibilità del concordato semplificato – Riduzione del compenso nel concordato semplificato per l’ausiliario ex art. 68 cpc che ritarda il deposito dell’elaborato – Natura del termine per il voto dei creditori post-adunanza nel concordato preventivo – Necessità di insinuarsi al passivo da parte del creditore del debitore fallito – Verifica della fattibilità economica da parte del giudice della piano proposto nell’ambito del concordato ordinario liquidatorio.* 675

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

«*La dissipazione del patrimonio dell'impresa: bancarotta fraudolenta, semplice o scelta imprenditoriale immune da censure*». Nota alla sentenza della Corte di Cassazione, Sezione V Penale, del 16 maggio 2024 (dep. 3 ottobre 2024), n. 36856 (di ROSSANA LUGLI) 684

Massime in tema di: Reati fallimentari – Bancarotta fraudolenta – In genere – Bancarotta per dissipazione – Bancarotta semplice per consumazione del patrimonio in operazioni aleatorie o imprudenti – Differenze – Persona giuridica – Società – In genere – Responsabilità da reato degli enti – Esiguità del risparmio di spesa – Rilevanza ai fini dell'esclusione del requisito del vantaggio – Esclusione – Fattispecie – Persona giuridica – Società – In genere – Responsabilità amministrativa degli enti – Causa di esclusione della punibilità per particolare tenuità del fatto – Applicabilità – Esclusione – Ragioni – Reati contro il patrimonio – Delitti – Truffa – In genere – “Bonus” edilizi – Attività organizzata di natura fraudolenta predisposta per l'indebito conseguimento di erogazioni pubbliche – Delitto di cui all'art. 640-bis c.p. – Configurabilità – Condizioni – Fattispecie. 694

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA

«*Il transfer pricing domestico tra incertezze (giurisprudenziali) ed imperizie (legislative)*» (di GIUSEPPE ZIZZO) 697

«*La revisione del procedimento di accertamento di adesione tra esigenze di coordinamento e di attuazione del nuovo contraddittorio preventivo*» (di ROBERTO BABORO) 703

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO EUROPEO E INTERNAZIONALE

«*Conflitto di residenza fiscale in ipotesi di residenza permanente in due Stati diversi, entrambi firmatari di una Convenzione contro le doppie imposizioni. Secondo la Corte Suprema spagnola, la tie-breaker rule del “centro di interessi vitali”, di cui alla Convenzione Spagna-UK, per quanto autonoma e più ampia, si pone in linea di continuità con il criterio del “nucleo principale o base delle proprie attività o interessi economici” previsto, ai fini della determinazione della residenza fiscale, dalla legge spagnola sull'imposta sui redditi delle persone fisiche*». Nota alla sentenza della Corte Suprema spagnola, dell'8 luglio 2024, n. 1214 (di EDDA GALASSO) 717

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

IVA: Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articoli 14 e 15 – Ricarica dei veicoli elettrici – Ricarica mediante un'applicazione informatica, messa a disposizione da una società, che consente l'accesso ad una rete di stazioni di ricarica gestite da diversi operatori – Qualificazione dell'operazione ai fini dell'IVA – “Cessione di beni” – Trasferimento effettuato in virtù di contratti di commissione; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore

aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 168, lettera a) – Diritto alla detrazione dell’IVA – Acquisto di un bene da parte di un soggetto passivo – Messa a disposizione, a titolo gratuito, di tale bene a favore di un subappaltatore ai fini della realizzazione di lavori a beneficio del soggetto passivo – Diniego della detrazione dell’IVA relativa a detto bene; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 287, punto 19 – Regime di franchigia dall’IVA per i piccoli soggetti passivi – Pratica abusiva mediante la costituzione di una nuova società; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune di imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Diritto alla detrazione – Termini per la dichiarazione e il versamento di determinate imposte – Proroga riconducibile alla pandemia di COVID-19 – Diniego dell’esercizio del diritto alla detrazione dell’IVA – Decadenza – Principi di equivalenza, di effettività e di neutralità dell’IVA; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CEE – Articolo 187 – Rettifica delle detrazioni – Periodo di rettifica prolungato per i beni d’investimento immobiliari – Nozione di “beni d’investimento” – Articolo 190 – Facoltà degli Stati membri di considerare beni d’investimento i servizi che hanno caratteristiche analoghe a quelle normalmente attribuite a tali beni – Lavori di ampliamento e di ristrutturazione di un immobile – Possibilità prevista dal diritto nazionale di assimilare tali lavori alla costruzione o all’acquisto di un bene immobile – Limitazioni – Effetto diretto di tale articolo 190 – Discrezionalità; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 135, paragrafo 1, lettera i) – Esenzioni – Scommesse, lotterie e altri giochi d’azzardo con poste di denaro – Presupposti e limiti – Principio della neutralità fiscale – Mantenimento degli effetti di una normativa nazionale – Diritto al rimborso – Arricchimento senza causa – Aiuti di Stato – Articolo 107, paragrafo 1, TFUE – Domanda di rimborso dell’imposta sotto forma di risarcimento dei danni; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 135, paragrafo 1, lettera i) – Esenzioni – Scommesse, lotterie e altri giochi d’azzardo con poste di denaro – Presupposti e limiti – Principio della neutralità fiscale – Mantenimento degli effetti di una normativa nazionale – Diritto al rimborso – Arricchimento senza causa; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articoli 273 e 395 – Decisione di esecuzione (UE) 2019/310 – Lotta contro la frode in materia di IVA – Meccanismo del pagamento frazionato – Conto IVA di un soggetto passivo in fallimento – Trasferimento delle somme depositate su tale conto su domanda del curatore fallimentare; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Esenzioni – Articolo 135, paragrafo 1, lettera g) – Gestione di fondi comuni d’investimento – Nozione – Fondo pensione – Comparabilità con un organismo d’investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) – Rischio degli investimenti sopportato dai partecipanti – Portata – Necessità di un confronto con un fondo pensione considerato un fondo comune d’investimento dallo Stato membro di cui trattasi; Rinvio pregiudiziale – Armonizzazione delle normative fiscali – Sistema comune di imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE –

IVA indebitamente fatturata e versata – Rettifica della fattura – Liquidazione del fornitore – Rimborso dell’IVA al fornitore – Rifiuto dell’autorità tributaria di rimborsare l’IVA direttamente all’acquirente – Priorità in materia di diritto al rimborso dell’IVA – Rischio di doppio rimborso dell’IVA – Rischio di perdita di gettito fiscale; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune dell’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Sesta direttiva 77/388/CEE – Articolo 2, punto 1 – Articolo 4, paragrafo 4, secondo comma – Soggetti passivi – Facoltà degli Stati membri di considerare come un unico soggetto passivo, denominato “gruppo IVA”, persone che siano giuridicamente indipendenti ma strettamente vincolate fra loro da rapporti finanziari, economici ed organizzativi – Prestazioni interne al gruppo IVA – Assoggettamento a imposta di tali prestazioni – Destinatario delle prestazioni non legittimato a detrarre l’IVA – Rischio di perdite di gettito fiscale; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 2, paragrafo 1, lettera a) – Articolo 9, paragrafo 1 – Articolo 14, paragrafo 2, lettera a) – Cessione di beni imponibile – Trasferimento, dietro pagamento di un’indennità, della proprietà di un terreno agricolo in forza di una decisione dell’autorità pubblica – Esproprio; Rinvio pregiudiziale – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Operazioni imponibili – Prestazione di servizi a titolo oneroso – Commissione di gestione percepita da un organismo di gestione collettiva dei diritti d’autore e dei diritti connessi per la riscossione, la distribuzione e il pagamento dei compensi spettanti ai titolari dei diritti – Compensi non rientranti in un’operazione imponibile; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CEE – Articolo 2, paragrafo 1, lettera c) – Prestazioni di servizi effettuate a titolo oneroso – Articolo 9, paragrafo 1 – Nozioni di “soggetto passivo” e di “attività economica” – Associazione senza scopo di lucro che realizza progetti finanziati dal Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR) – Prestazione di servizi di formazione con l’intervento di subappaltatori – Inclusione dell’importo della sovvenzione nella base imponibile – Articolo 73; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 44 – Regolamento di esecuzione (UE) n. 282/2011 – Articolo 11, paragrafo 1 – Luogo delle prestazioni di servizi – Nozione di “stabile organizzazione” – Idoneità, in termini di mezzi umani e tecnici, a ricevere e utilizzare i servizi per le proprie esigenze – Servizi di fabbricazione di coprisedili per autoveicoli effettuati da una società per conto di un’altra società, appartenente allo stesso gruppo e stabilita in un altro Stato membro; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 64, paragrafi 1 e 2 – Applicabilità – Prestazioni di amministratori e liquidatori giudiziari – Prestazioni effettuate in modo continuativo – Articolo 168, lettera a) – Detrazione dell’IVA assolta a monte – Spese connesse al diritto di utilizzare un nome commerciale – Diritti della difesa – Diritto al contraddittorio.

721

Cooperazione amministrativa nel settore fiscale: Rinvio pregiudiziale – Cooperazione amministrativa nel settore fiscale – Direttiva 2011/16/UE – Scambio di informazioni su richiesta – Ingiunzione rivolta a un avvocato di comunicare informazioni – Segreto professionale dell’avvocato – Articolo 7 e

articolo 52, paragrafo 1, della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea; Rinvio pregiudiziale – Cooperazione amministrativa nel settore fiscale – Scambio automatico e obbligatorio di informazioni relative ai meccanismi transfrontalieri soggetti all'obbligo di notifica – Direttiva 2011/16/UE, come modificata dalla direttiva (UE) 2018/822 – Articolo 8 bis ter, paragrafo 1 – Obbligo di comunicazione – Articolo 8 bis ter, paragrafo 5 – Obbligo sussidiario di notifica – Segreto professionale – Validità – Articoli 7, 20 e 21 nonché articolo 49, paragrafo 1, della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea – Diritto al rispetto della vita privata – Principi di parità di trattamento e di non discriminazione – Principio di legalità in materia penale – Principio di certezza del diritto. 723

Attualità in tema di: Commissione Europea – Proposta di direttiva del Consiglio che modifica la direttiva 2011/16/UE relativa alla cooperazione amministrativa nel settore fiscale (DAC9), del 28 ottobre 2024. 736

Altri temi di interesse per la professione

ANDAMENTO CONGIUNTURALE

L'economia globale sta crescendo ad un ritmo del 3% e ci si aspetta che continui a farlo nel 2025 e 2026, con dinamiche e velocità differenti e fermo restando che l'Asia dovrebbe permanere il motore della crescita globale. L'inflazione, seppur con impatto minore rispetto al passato, è destinata a persistere nell'arco dei prossimi due anni, con le banche centrali che dovranno continuare a monitorare le dinamiche dei prezzi al fine di proseguire in maniera ponderata nell'attuale ciclo di taglio dei tassi. Le politiche monetarie e fiscali dei diversi paesi, così come i fenomeni geopolitici, continueranno a influenzare le decisioni degli investitori. In questo ambito, i tassi di interesse e i rendimenti delle obbligazioni dovrebbero rimanere tendenzialmente alti per un periodo prolungato.

SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

Contabilità e bilanci 747

Diritto commerciale 747

Valutazione d'azienda 749

Firmo Smart

Firma dove, quando e con chi vuoi

La piattaforma online per la firma di documenti a distanza con firma elettronica avanzata e qualificata



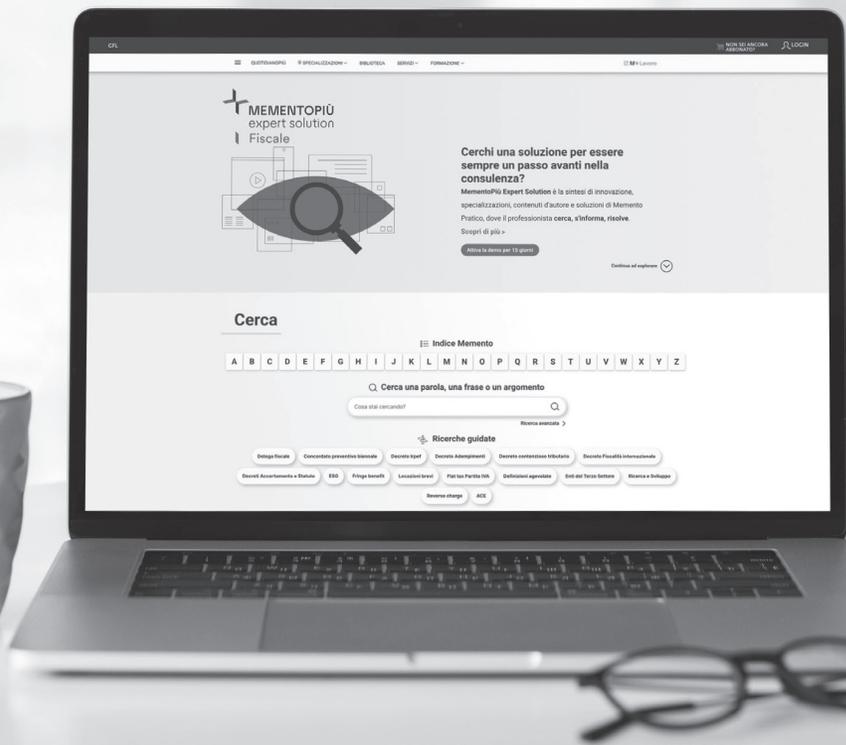
Per maggiori informazioni rivolgiti al tuo **Agente Giuffrè Francis Lefebvre** di fiducia, **alle migliori librerie professionali** o vai su shop.giuffre.it



MEMENTOPIÙ
expert solution

MementoPiù Expert Solution Intelligenza Professionale

Innovazione e specializzazione
per la tua consulenza



Per maggiori informazioni
mementopiu.it/fisco



GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

seguici su (in) (f) (ig) (yt)



LA VALUTAZIONE DELLE *STARTUP*

CODICE PRODOTTO 024218870

AUTORI

**Gonnella Enrico, Maglio Roberto,
Tiscini Riccardo** (a cura di)

Il testo approfondisce la fenomenologia e la valutazione economica delle *startup*.

Il volume è suddiviso in due parti. Nella prima parte si analizza la *startup* nella prospettiva economico-aziendale. In particolare, una volta qualificato il fenomeno, sono esaminati i temi specifici del *business plan*, dei fattori di rischiosità, dell'analisi strategica, delle fonti di finanziamento, tutti con riguardo alle peculiarità che essi assumono nella realtà oggetto di studio. In ultimo, si indagano le *startup* innovative. La seconda parte è dedicata alla valutazione delle *startup*. Sono esaminati sia i metodi di stima più innovativi (*Berkus Method*, *Scorecard Method*, *Risk Factor Summation Method*, *Venture Capital Method*), sia i metodi più tradizionali corretti in funzione dello specifico oggetto della stima (*Modified DCF Method*), non prima di averne illustrato possibilità e limiti applicativi con riferimento ai vari stadi del ciclo di vita delle *startup*. Seguono due capitoli: il primo, in cui sono indagati i metodi valutativi più diffusi per stimare le *startup* in fase di *exit* tramite IPO; il secondo, dove si indagano le stime periodiche del valore di carico delle partecipazioni in *startup* acquisite da fondi e investitori.

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

 GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

segui su     



LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE FAMILIARI

CODICE PRODOTTO 024216915

AUTORI

**Lattanzi Nicola, Liberatore Giovanni,
Tiscini Riccardo** (a cura di)

Il testo approfondisce il tema della valutazione delle aziende familiari focalizzando l'attenzione sulla identificazione delle leve del valore e formulando una via di espressione della stima economica atta a risolvere le potenziali confusioni di interessi fra famiglia e impresa.

Il Volume è articolato in tre parti. Nella prima si affrontano le caratteristiche delle aziende familiari e le loro implicazioni su creazione di valore e longevità economica. La seconda si sofferma sulla determinazione dei parametri di stima, declinando gli adattamenti specifici delle principali metodiche valutative al contesto familiare. La terza affronta il tema della valutazione nelle operazioni di finanza straordinaria, con particolare riferimento al passaggio generazionale, all'attribuzione di premi o sconti, e ai fattori fiscali.

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

 GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

segui su     

LA TRANSIZIONE DALLO IAS 39 ALL'IFRS 9: EFFETTI SULLA VALUE RELEVANCE DEI PRESTITI NELLE BANCHE EUROPEE

di FEDERICO BELTRAME, MARCO BOSO e GIANNI ZORZI

Abstract: *The main purpose of this paper is to test the value relevance of IFRS 9, pre-eminently in comparison with its predecessor, accounting standard IAS 39, both at the overall level and with reference only to loans and advances granted by banks to customers. To this end, an empirical analysis was conducted using a sample of 139 banks listed on regulated markets in the European Union. The results descending from the tests conducted suggest that both accounting standards can be considered value relevant. Nonetheless, the introduction of accounting standard IFRS 9 may be related to an increased ability to provide useful information from a predictive perspective on share price, when considered in place of its forerunner IAS 39, although this may be seen with exclusive reference to loans and advances to customers. This goes to represent a new element with respect to the studies already present on the subject of interest, the latter having considered the equity of banking enterprises in an exclusively aggregate manner. Further evidence suggests that the information contributed by the operating result for the year, traditionally regarded as predictive of share price, may be considered value relevant only in countries where international accounting standards tend to be applied more accurately.*

1. Introduzione.

Nel luglio dell'anno 2014 lo IASB completò un processo di revisione delle regole concernenti il trattamento contabile degli strumenti finanziari, culminato con la pubblicazione del nuovo principio contabile internazionale IFRS 9, il quale andò a sostituire in termini definitivi il suo predecessore, lo IAS 39, alla data del 1° gennaio 2018.

L'oggetto di indagine del presente articolo è la *value relevance* del summenzionato principio contabile internazionale IFRS 9. Per *value relevance* si intende la possibilità di individuare una relazione statisticamente significativa tra la consistenza delle poste contabili e una certa misura di valore del capitale economico aziendale. Tale ultima grandezza è sovente espressa attraverso una variabile *proxy*, tendenzialmente da identificarsi nel corso azionario (Ball e Brown, 1968; Beaver, 1968), in virtù delle difficoltà intrinseche riconducibili al processo di definizione di una valorizzazione univocamente corretta del capitale economico aziendale. L'esistenza del summenzionato legame tra informazione contabile e prezzi azionari tende a definire un incrementato apporto informativo a favore delle attività poste in essere dalla platea degli investitori (Barth, 2001).

Più dettagliatamente, il presente articolo mira a valutare la *value relevance* del principio contabile IFRS 9 in un'ottica comparativa con il suo predecessore, lo IAS 39, facendo riferimento ad un campione di 139 istituti bancari quotati nei mercati regolamentati europei. Tale operazione di confronto tra le prestazioni dei due standard contabili viene promossa nell'ambito della c.d. *First-Time Adoption (FTA)* dell'IFRS 9 nei paesi dell'Unione Europea, ed è effettuata attraverso l'utilizzo di una versione rivisitata nel modello di Ohlson (Ohlson, 1995). L'osservazione delle poste contabili nel contesto della summenzionata *First-Time Adoption* permette di sfruttare il fatto che i due principi contabili siano stati utilizzati in "*parallel running*", il che implica che le poste contabili siano state oggetto di valutazione tramite l'utilizzo contemporaneo di entrambi gli standard. Ciò ha permesso di massimizzare la comparabilità degli effetti discendenti dall'utilizzo dei due principi contabili, isolando gli effetti della transizione dallo IAS 39 all'IFRS 9 e prevenendo la potenziale interferenza riconducibile alla considerazione di ulteriori variabili.

Nonostante l'analisi precedentemente esposta si configuri come certamente d'interesse, è possibile affermare come il principale apporto alla letteratura già presente sia costituito dall'introduzione di un ulteriore fronte di analisi, mirato all'isolamento degli effetti della transizione ad una posta contabile di cui al bilancio delle istituzioni finanziarie: i prestiti e le anticipazioni verso i clienti. Tale voce è stata considerata come di spiccato interesse per quanto concerne i fini perseguiti, essendo essa rappresentativa del *core business* di tali aziende bancarie. La letteratura pregressa propone esclusivamente una considerazione complessiva del patrimonio netto, con la presa in esame della totalità dei componenti dell'attivo e del passivo. Ciò va a definire un potenziale condizionamento dei risultati delle analisi, dato che non tutte le poste contabili coinvolte nel perimetro applicativo degli standard contabili sono rappresentative del *core business* caratterizzante l'impresa bancaria.

I risultati evidenziano come l'analisi promossa supporti la già diffusa opinione per cui entrambi gli standard contabili siano qualificabili come *value relevant* per gli investitori. D'altro canto, non è possibile verificare, almeno stando ai test condotti in questa sede, che il nuovo principio contabile IFRS 9 sia significativamente più *value relevant* ai fini dell'informazione degli investitori rispetto al suo predecessore IAS 39. Tale ipotesi risulta verificabile soltanto nel momento in cui si faccia specifico riferimento alla misura dei prestiti e anticipazioni nei confronti dei clienti, ovvero nel caso in cui si consideri un sub-campione di "paesi ad *equity* forte" (si veda *infra*). Nell'ambito di tale *framework*, l'apporto informativo a favore dell'investitore di cui al reddito netto è considerabile *price relevant* soltanto nell'ambito del sub-campione composto da paesi facenti parte del c.d. gruppo *EU-15*, così come nel momento in cui si consideri i soli paesi caratterizzati da *strong equity*.

Il presente lavoro è come di seguito organizzato: il seguente paragrafo mira a riassumere la letteratura presente sull'argomento, così da poter

correttamente introdurre le ipotesi formulate, enunciate nel terzo paragrafo; il paragrafo 3 riporta le ipotesi che si intendono testare; il paragrafo 4 fornisce informazioni rispetto alla metodologia di ricerca utilizzata; il paragrafo 5 espone e commenta i risultati ottenuti; il paragrafo 6 propone alcuni test di controllo, votati a testare la robustezza dei risultati ottenuti; il paragrafo 7 presenta le conclusioni.

2. Value relevance e principi contabili nel settore bancario: analisi della letteratura rilevante.

Il primo obiettivo del presente paragrafo è di mettere in luce i rilievi della letteratura sulla *value relevance* nel settore bancario con particolare riferimento ai principi IAS 39 e IFRS 9. Secondariamente si mettono in luce i risultati della letteratura circa il confronto tra i due principi contabili.

2.1. Value relevance e principi contabili IAS 39 e IFRS 9 nel settore bancario.

In generale, la letteratura ha messo in luce come i principi contabili IAS/IFRS possano costituire un insieme di *standard* di alta qualità, passibili di definire un aumento della comparabilità dei documenti di bilancio di imprese assoggettate a legislazioni differenti. Ciò comporterebbe una rilevanza sul valore, spiegata, tra le altre motivazioni, da un impulso a favore dell'incremento dell'efficacia del processo decisionale dell'investitore, da cui discende, conseguentemente, una tendenzialmente migliore allocazione delle risorse finanziarie ad esso disponibili (Jacob e Madu, 2009). Più nello specifico, i principi contabili internazionali IAS 39 e IFRS 9 sono generalmente considerabili *standard contabili value relevant*, ambendo essi a favorire l'impiego di metodi di valutazione quali, ad esempio, l'approccio del *fair value* ai fini della valutazione degli strumenti finanziari. In tal modo è possibile limitare l'impiego di tecniche di valutazione quali il costo storico, tendenzialmente privilegiate dai GAAP locali e considerate dalla letteratura come meno di supporto alle attività degli investitori.

Nel caso del settore bancario la qualità del processo decisionale degli investitori sopra menzionata sarebbe garantita da una più massiccia *disclosure* di informazioni rilevanti a favore degli operatori finanziari. Ahmed e Takeda (1995), attraverso l'analisi di un campione composto di banche statunitensi, definirono che l'utilizzo del metodo del *fair value* vada a determinare un effetto complessivamente positivo sui mercati azionari. Carroll, Linsmeier e Petroni (2003) giunsero alla medesima conclusione, definendo una forte correlazione tra corsi azionari e le poste di bilancio relative a strumenti finanziari valutati al *fair value*, avendo a riferimento a 143 fondi chiusi. Anche Barth, Beaver e Landsman (1996) si servirono di un campione

di banche statunitensi, il quale è funzionale a dimostrare che la valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari contribuisca a determinare un coefficiente di *disclosure* di informazioni nei confronti della platea degli *stakeholders* considerevolmente più elevato rispetto alla valutazione dei medesimi *asset* attraverso il metodo del costo. Gli studi di Eccher, Ramesh e Thiagarajan (1996) e Drago, Mazzucca e Colonel (2013) vanno ad ulteriormente corroborare i risultati precedentemente discussi. In particolare, questi ultimi provarono che gli investitori apprezzino come *value relevant* la differenza tra i valori di libro degli strumenti finanziari e il loro *fair value*. Anche Nelson (1996) contribuisce a definire l'ipotesi come verificabile, seppur limitatamente a determinate categorie di strumenti finanziari, come i valori mobiliari. Queste ultime considerazioni si presentano come oltremodo rilevanti, soprattutto nel momento in cui l'indagine faccia riferimento ad un mercato attivo, concepibile come un mercato in cui le transazioni hanno luogo con sufficiente frequenza e volume, in modo tale da diffondere con una certa frequenza informazioni riguardanti il valore di mercato degli strumenti finanziari in ivi scambiati. Ciononostante, un ulteriore filone di studi tende a riconoscere la proprietà della *value relevance* ai principi contabili internazionali oggetto di disamina anche in mercati meno liquidi (Carroll, Lindmeier e Petroni, 2003).

La portata di quanto sopra affermato, tuttavia, deve essere mitigata dalla concezione, emersa da più contributi, per cui la *value relevance* riconosciuta ad un determinato principio contabile sia fortemente influenzata da fattori istituzionali di carattere nazionale, quali il livello di protezione degli investitori, con particolare riferimento agli azionisti di minoranza, il sistema legale, nonché il grado di apertura e trasparenza dei mercati finanziari (Cheebane, Ohman, 2014 e Elshandidy, 2014).

Venendo ad un confronto tra i due standard contabili, la letteratura non è unanime nel riconoscere un maggiore livello di *value relevance* per il predecessore IAS 39 rispetto al più recente IFRS 9. Di seguito si riportano le evidenze della letteratura in quanto a confronto tra IAS 39 e IFRS9 circa il livello di *value relevance*.

2.2. IAS 39 versus IFRS9.

La familiarità che gli investitori vantano rispetto ad un principio contabile può costituire un elemento passibile di influenzare il livello di *value relevance* dello IAS 39, soprattutto se comparato con il maggiormente recente IFRS 9 e relativamente ai primi anni di introduzione di quest'ultimo principio. Ciò fintanto che gli investitori non raggiungano una certa dimestichezza anche con il principio da ultimo introdotto.

Gli studi di Mala e Chand (2015) supportano tale argomentazione, dato che tendono a considerare la "familiarità" che gli investitori instaurano con uno specifico standard contabile come una "*knowledge-based-variable*". Ciò andrebbe a generare, tramite l'impiego reiterato nel tempo del medesimo

standard contabile, un maggior grado di fiducia rispetto ai valori riportati nei documenti di *disclosure* economico-finanziaria, così definendo una migliore qualità del processo decisionale promosso dagli investitori (Mechelli, Sforza & Cimini, 2020). Quanto appena statuito può essere relazionato al concetto di *value relevance* grazie al contributo di Sami e Zhou (2004), i quali statuirono, con riferimento ai mercati azionari cinesi, che l'aumento della rilevanza per l'investitore attribuibile all'introduzione dei principi contabili IAS/IFRS sia stato favorito, seppur in maniera complessivamente modesta, dall'aumento della familiarità con i summenzionati *standard* internazionali da parte dell'investitore domestico.

Anche Sforza e Cimini (2015) si occupano specificamente degli effetti della familiarità incrementale degli investitori rispetto all'utilizzo reiterato del principio contabile IAS 39. I risultati della loro ricerca sono relativi a un campione di 55 intermediari finanziari tra il 2010 e il 2013, i cui titoli azionari sono quotati nei mercati regolamentati afferenti a 12 stati membri dell'Unione Europea. Lo studio conferma che tutte le categorie di strumenti finanziari valutate in ottemperanza ai dettami dello IAS 39 siano considerabili *value relevant*. Tale esito definisce che tutte le categorie di strumenti finanziari oggetto di valutazione in ottemperanza allo IAS 39 possano dimostrarsi funzionali ad integrare il processo decisionale degli investitori, proprio in virtù della familiarità gradualmente acquisita dal pubblico rispetto al suo impiego.

Liu e Liu (2007) mettono in luce risultati simili su un campione di titoli bancari quotati nei mercati azionari regolamentati cinesi, con particolare attenzione rispetto a tre categorie di titoli, denominati rispettivamente *A-Shares* (emesse soltanto in renminbi), *B-Shares* (emesse in valuta estera, così da risultare essere maggiormente appetibili agli investitori stranieri) and *H-Shares* (quotate nell'ambito dell'*Hong Kong Stock Exchange*).

Tali evidenze sono confermate da Alali e Foote (2012), con riferimento, in particolare, agli effetti del processo di implementazione degli standard contabili IAS/IFRS nei mercati finanziari emergenti, riservando una particolare attenzione all'*Abu Dhabi Stock Exchange (ADX)*.

Da ultimo, una diversa frangia di autori riconosce un minor livello di *value relevance* attribuibile al principio contabile IFRS 9, rispetto al suo predecessore IAS 39, in virtù della presenza di maggiori margini di opportunismo, nonché un incrementato livello di complessità (Gebhardt, 2016; Morais, 2020; Mechelli e Cimini, 2021).

Da quanto sopra riportato emergerebbe che la minor familiarità dell'IFRS9 lo porrebbe come principio meno *value relevant* dello IAS 39. Tuttavia tale conclusione è, secondo alcuni autori, contestabile, in virtù del fatto che gli investitori abbiano avuto l'occasione di entrare in contatto con i suoi dettami anteriormente alla sua effettiva entrata in vigore (Mechelli e Cimini, 2021). L'effetto appena commentato è dimostrato, ad esempio, da Gan, Chong e Ahmad (2016), con riferimento ai mercati finanziari malesiani. La Malesia

ha, infatti, introdotto tramite i suoi *standard setters* l'obbligatorietà degli *standard* IFRS, sotto, tuttavia, nomi diversi. Ad esempio, lo *standard* maleiano concernente gli strumenti finanziari è denominato FRS139 piuttosto che IFRS 9. La comunità accademica locale non si risparmiò dal considerare il nuovo principio contabile come decisamente complicato, nonché oneroso nella sua implementazione a livello operativo. Tuttavia, gli Autori dello studio oggetto di disamina riconobbero un livello più elevato di *value relevance* delle poste contabili influenzate dall'introduzione del nuovo principio nei periodi successivi rispetto alla sua introduzione, piuttosto che precedentemente ad essa. Ciò andrebbe a disegnare, secondo gli Autori, evidenza sufficiente a dimostrare che, a latere di altri fattori, il differimento dell'introduzione di un principio contabile potrebbe favorire un incremento della *value relevance* dello stesso, nel momento in cui tale dilazione permetta l'incremento della familiarità del ceto degli investitori e degli addetti ai lavori con il summenzionato *accounting standard*.

Ulteriormente, la transizione da un modello di valutazione basato sull'*incurred loss* a favore della diffusione dell'*expected loss* definisce uno scenario in cui l'IFRS 9 dovrebbe configurarsi, almeno teoricamente, come maggiormente *value relevant* del suo predecessore. Il modello dell'*expected loss* è, infatti, concepito come maggiormente suscettibile di rappresentare il vero valore economico di un'esposizione finanziaria (Novotny-Farkas, 2016). Kim e Yoon (2019), analizzando un campione di banche coreane, definirono che l'utilizzo di un modello di valutazione basato sull'*incurred loss* comportasse uno scarso livello di *value relevance*. Inoltre, sempre nell'ambito della medesima opera, i due Autori asserirono il fatto che l'utilizzo del modello di *impairment* basato sull'*incurred loss* ai sensi dello IAS 39 andasse a determinare un'incompatibilità di fondo con il modello riconducibile al metodo dell'*expected loss*, utilizzato per il calcolo dei CAR (*Capital Adequacy Ratios*) per le banche sottostanti agli standard del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria. Ciò era evidente in maniera ancora più cristallina con riferimento alle istituzioni finanziarie europee, allora assoggettate allo IAS 39, poiché non è mai stata prevista una procedura di riconciliazione tra le perdite su crediti registrate secondo l'applicazione dei principi contabili internazionali e quelle derivanti dall'applicazione delle disposizioni di vigilanza bancaria.

Concentrando l'attenzione su altri aspetti che attribuirebbero all'IFRS 9 un livello di *value relevance* superiore, si può affermare il fatto che il nuovo standard deputato alla valutazione degli strumenti finanziari determini un minor livello di discrezionalità nelle operazioni di classificazione e valutazione. Ciò può essere imputato al fatto che il concetto di "*management intent*", prediletto dallo IAS 39 per determinare la classificazione di un determinato strumento finanziario, sia stato rimpiazzato, nell'ambito delle prescrizioni dell'IFRS 9, da criteri maggiormente oggettivi, quali la considerazione congiunta del modello di business dell'istituzione bancaria e le caratteristiche

contrattuali dello strumento finanziario oggetto di esame. In virtù dei motivi esposti di cui sopra, l'IFRS 9 dovrebbe dimostrarsi essere uno standard contabile maggiormente funzionale al supporto del processo decisionale degli investitori.

Ulteriormente, altri studi definiscono come l'impatto dell'IFRS 9 risulti essere differenziabile, in base al contesto istituzionale in cui viene adottato. Secondo Fiechter e Novotny-Farkas (2014), infatti, la portata dei benefici per gli investitori riconducibili al maggior apporto informativo del principio contabile risulterebbero osservabili soprattutto in realtà nazionali maggiormente orientate al mercato, in contrapposizione con contesti caratterizzati da mercati finanziari meno sviluppati, ovvero sottoposti ad un livello maggiore di vigilanza da parte delle amministrazioni pubbliche.

Sebbene le argomentazioni sopra riportate a favore di un principio piuttosto che l'altro possano essere in linea con le ipotesi teoriche e condivisibili da un punto di vista pratico, è necessario considerare che i risultati supportati da tali argomentazioni possono divergere in dipendenza dei modelli empirici impiegati. In altri termini, una maggiore o minore *value relevance* di un principio piuttosto che l'altro dipenderebbe dalle variabili impiegate per spiegare le variazioni sui prezzi di borsa. Solitamente le variabili principali fanno riferimento a dati di conto economico e ai dati del patrimonio netto, per tale motivo gli effetti dei principi contabili sarebbero misurati considerando una variabile patrimoniale che può dipendere da diversi fattori, senza isolare effetti specifici che i due principi possono avere sulle poste che più direttamente vengono influenzate nel contesto del bilancio bancario.

Per tale motivo nel presente lavoro proponiamo un avanzamento rispetto a quanto esiste in letteratura, testando qual è l'effetto dei prestiti e delle anticipazioni sul prezzo, sia in un framework IAS 39 che IFRS 9.

3. Definizione delle ipotesi.

In virtù di quanto esaminato attraverso l'analisi della letteratura pregressa, è possibile stabilire tre ordini di ipotesi. *In primis*, seguendo quanto statuito nell'ambito del paragrafo 2.1, l'utilizzo dei principi IAS 39 e IFRS 9 ai fini della rappresentazione contabile degli strumenti finanziari delle imprese dovrebbe consentire di pervenire a poste contabili qualificabili come *value relevant*. Tale assunzione porta alla definizione della seguente ipotesi:

H1: le poste contabili definite secondo i dettami dello IAS 39 e dell'IFRS 9 possono essere definite come value relevant con riferimento alle decisioni assunte dagli investitori.

A latere dell'ipotesi di ricerca sopra definita, è possibile operare un confronto tra la *value relevance* riconoscibile al principio contabile interna-

zionale IAS 39 rispetto al suo successore IFRS 9. Alla luce delle considerazioni effettuate nel paragrafo 2.2 è possibile formulare due ordini di ipotesi alternative, di seguito illustrate:

I2(a): le poste contabili definite in ottemperanza all'IAS 39 si presentano come maggiormente value relevant, se comparate con quelle uniformate ai dettami dell'IFRS 9.

I2(b): le poste contabili definite in ottemperanza all'IFRS 9 si presentano come maggiormente value relevant, se comparate con quelle uniformate ai dettami dello IAS 39.

4. Metodologia di ricerca.

4.1. Composizione del campione e fonti dei dati.

Il campione nella sua versione iniziale si componeva di 160 banche quotate nei mercati regolamentati europei; alcuni elementi campionari, non rispettando i requisiti fissati in sede di campionamento, sono stati scartati, portando ad un campione finale composto da 139 istituzioni bancarie. Lo scarto di 21 istituti bancari oggetto di pre-campionamento risulta imputabile al fatto che i documenti di *reporting* economico-finanziario non fossero disponibili sui relativi siti *web* istituzionali, ovvero non consentissero la rilevazione di osservazioni per la totalità delle variabili coinvolte nei modelli di regressione sopra esposti.

Una distribuzione di frequenza concernente lo stato di origine delle banche campionate può essere rinvenuta nella tabella 1 sottostante.

TABELLA 1 - Distribuzione di frequenza concernente lo stato di appartenenza delle banche campionate

Paese UE	Numero di banche	%
Austria	7	5.04%
Belgio	1	0.72%
Bulgaria	4	2.87%
Cipro	2	1.43%
Croazia	1	0.72%
Danimarca	22	15.83%
Estonia	1	0.72%
Finlandia	4	2.87%
Francia	5	3.61%
Germania	10	7.20%

Paese UE	Numero di banche	%
Grecia	6	4.32%
Irlanda	3	2.16%
Italia	16	11.51%
Lituania	1	0.72%
Malta	4	2.87%
Paesi Bassi	7	5.04%
Polonia	11	7.91%
Portogallo	1	0.72%
Repubblica Ceca	2	1.43%
Regno Unito	11	7.91%
Romania	2	1.43%
Spagna	8	5.77%
Svezia	7	5.04%
Ungheria	3	2.16%
Totale	139	100.00%

Fonte: elaborazione degli autori.

In maniera non dissimile ad altri studi riguardanti il filone di ricerca oggetto di disamina, i dati concernenti il prezzo azionario sono stati rilevati tramite la piattaforma Bloomberg, considerando come periodo di riferimento la fine di marzo 2018, così da assicurare che la misura di prezzo oggetto di utilizzo ricompredesse l'informazione riconducibile all'introduzione del nuovo standard contabile. Per quanto concerne, invece, le variabili indipendenti, è stata necessaria la rilevazione manuale delle stesse, consultando i documenti di bilancio delle istituzioni bancarie coinvolte nello studio.

Per ciò che concerne le ipotesi sopra formulate, esse vengono testate sia utilizzando variabili "classiche" come gli utili e il patrimonio netto ma anche impiegando il valore dei prestiti e delle anticipazioni, al fine di contribuire al dibattito scientifico con ulteriori evidenze.

4.2. Il modello *standard*.

Alla base del modello empirico utilizzato nella presente analisi risulta una forma rivisitata del modello di Ohlson. Andando maggiormente nel dettaglio, il modello coinvolge il corso azionario come variabile dipendente, mentre le consistenze di matrice contabile (Ad esempio, il patrimonio netto e il reddito netto) sono impiegate a titolo di variabile indipendente.

Ai fini della verifica della prima ipotesi formulata sono stati utilizzati i seguenti modelli (MODELLI 1 e 2, rispettivamente):

$$P_i = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{IAS39i} + \alpha_2 NI_i + \varepsilon \quad (1)$$

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 BV_{IFRS9i} + \beta_2 NI_i + \varepsilon \quad (2)$$

dove:

— P_i è il prezzo di chiusura di un'azione della banca i alla fine di marzo 2018. Lo scarto temporale rispetto alla data del 1° gennaio 2018 è stato utilizzato, conformemente alla letteratura presente sull'argomento, in modo che la variabile dipendente assorba tutte le informazioni riconducibili alla transizione dal vecchio al nuovo principio contabile, le quali si riflettono nel patrimonio netto degli istituti bancari campionati;

— BV_{IAS39i} si presenta come il valore di libro per azione, calcolato con riferimento alla banca i alla data 1° gennaio 2018, facendo riferimento al set regolatorio dello IAS 39;

— BV_{IFRS9i} si presenta come il valore di libro per azione, calcolato con riferimento alla banca i alla data 1° gennaio 2018, facendo riferimento al set regolatorio dello IFRS 9;

— NI_i è il risultato economico dell'esercizio per azione della banca i , registrato alla fine dell'esercizio 2017;

— ε è il termine di errore.

Successivamente, ai fini della verifica dell'Ipotesi 2, si utilizza una leggera rivisitazione del modello precedente, la quale è mirata a definire se e in che misura il corso azionario sia direttamente influenzato dalla differenza registrabile tra la misura del patrimonio netto per azione determinato in conformità all'IFRS 9 e la stessa grandezza, uniformata ai dettami del principio contabile antesignano IAS 39 (MODELLO 3):

$$P_i = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{IAS39i} + \alpha_2 NI_i + \alpha_3 \Delta BV_i + \varepsilon \quad (3)$$

dove la variabile ΔBV_i si presenta come la differenza tra il valore di libro per azione calcolato secondo l'IFRS 9, rispetto alla medesima misura uniformata allo IAS 39.

4.3. L'effetto dei prestiti e anticipazioni verso i clienti: una versione modificata del modello di Ohlson.

Nel presente sottoparagrafo si cerca di contribuire alla letteratura esistente, proponendo un isolamento dell'effetto della transizione da IAS 39 a IFRS 9 facendo riferimento, rispetto alla totalità delle poste contabili influenzate dall'introduzione del nuovo standard contabile, ai soli prestiti e anticipazioni verso i clienti (MODELLO 4 e MODELLO 5, rispettivamente):

$$P_i = \alpha_0 + \alpha_1 LAC_{IAS39i} + \alpha_2 NI_i + \varepsilon \quad (4)$$

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 LAC_{IFRS9i} + \beta_2 NI_i + \varepsilon \quad (5)$$

dove:

— LAC_{IAS39i} : rappresenta il valore dei prestiti e delle anticipazioni verso clienti per azione afferenti alla banca i , calcolati secondo le regole di cui allo IAS 39. La posta contabile è stata misurata alla data del 1° gennaio 2018;

— LAC_{IFRS9i} costituisce il valore dei prestiti e delle anticipazioni verso clienti per azione, calcolati in ottemperanza ai dettami dell'IFRS 9. Come già statuito, la presente variabile deriva dalla riproposizione dei prestiti e anticipazioni verso clienti della banca i secondo le prescrizioni dell'IFRS 9.

In ultima istanza, e conformemente con quanto svolto con riferimento al MODELLO 3, un'ultima regressione è proposta, ai fini di testare la differenza tra il valore dei prestiti calcolati secondo lo IAS 39 e il valore degli stessi rideterminato secondo l'IFRS 9 (MODELLO 6):

$$P_i = \alpha_0 + \alpha_1 LAC_{IAS39i} + \alpha_3 NI_i + \alpha_4 \Delta LAC_i + \varepsilon \quad (6)$$

dove ΔLAC_i si configura come la differenza tra LAC per azione, calcolato secondo l'IFRS 9, e la medesima grandezza, determinata secondo le prescrizioni di cui allo IAS 39.

5. Esposizione dei risultati.

5.1. Statistiche descrittive e analisi di correlazione.

La tabella (2) mette a disposizione alcune statistiche descrittive concernenti le variabili coinvolte nell'ambito dell'analisi. Si noti che le variabili indipendenti (escludendo, quindi, il prezzo, variabile dipendente) sono state rapportate al numero di azioni riconducibile a ciascuna banca oggetto di campionamento, in modo da neutralizzare l'effetto potenzialmente distortivo riconducibile alla differente scala delle istituzioni bancarie coinvolte nell'analisi. Nella tabella sottostante risulta anche esposta la variabile TCI, la quale rappresenta il reddito complessivo totale. Quest'ultimo verrà utilizzato in luogo del reddito netto ai fini della conduzione di una serie di test di robustezza dei risultati.

TABELLA 2 - Statistiche descrittive.

	Minimo	Primo quartile	Mediana	Media	Terzo quartile	Massimo
P_i	0.030	2.601	10.136	100.340	35.380	4011.187
BV_{IAS39}	0.015	2.535	9.802	293.922	29.293	26334.304
BV_{IAS39}	0.015	2.294	8.503	290.828	26.536	26315.797
NI	-788.656	0.163	0.717	19.812	2.947	1704.89
TC1	-789.481	0.167	0.680	15.63	2.92	1113.034

	Minimo	Primo quartile	Mediana	Media	Terzo quartile	Massimo
LAC _{IAS39}	0.12	9.77	55.06	1333.58	134.23	33935.92
LAC _{IFRS9}	0.01	6.91	22.85	595.96	134.72	33935.92
ΔBV	-118.899	-0.858	-0.186	-3.094	-0.031	4.087
ΔLAC	-128.632	-1.116	-0.124	-4.347	-0.003	22.09

Fonte: elaborazione degli autori.

Con riferimento alle variabili presentate nella tabella di cui sopra, è possibile osservare come la misura dell'*equity* calcolata in ottemperanza all'IFRS 9 sia, in media, più contenuta rispetto alla sua controparte, definita seguendo i dettami dello IAS 39. Tale tendenza è apprezzabile, prevedibilmente, anche con riferimento alla variabile LAC, che riassume la consistenza dei prestiti e delle anticipazioni concesse da parte delle banche campionate nei confronti dei loro clienti. Tali tendenze fanno sì che le variabili rappresentative degli scarti tra le grandezze calcolate secondo i due diversi principi contabili, ΔBV e ΔLAC , siano negative fino al loro terzo quartile.

Ulteriormente, può essere apprezzato il fatto che la scelta di riportare le osservazioni per il numero di azioni afferenti alle banche campionate definisca la circostanza per cui una moltitudine di statistiche, assuma valori prossimi, se non pari, allo zero. L'analisi dei documenti utilizzati ai fini del campionamento e della produzione delle statistiche sopra commentate conduce ad una conclusione, la quale risulta essere in linea con quanto osservato da Mechelli e Cimini (2021): i valori assunti dalle variabili ΔBV e ΔLAC sono perlopiù da imputarsi agli effetti della transazione a favore di modelli valutativi degli strumenti finanziari che prediligono il metodo dell'*expected loss*, in contrapposizione con lo standard precedente, che andava invece a privilegiare l'*incurred loss model*. Ciò avrebbe determinato, nel complesso, la registrazione di un ammontare relativamente maggiore di perdite su crediti. Le modifiche introdotte dall'IFRS 9 concernenti la classificazione e la misurazione degli strumenti finanziari, per converso, non avrebbero prodotto effetti di pari magnitudine a quelli già commentati per quanto concerne la transizione verso un modello di valutazione imperniato sul concetto di *expected loss*.

Per completezza, la tabella sottostante costituisce una matrice di correlazione tra le variabili impiegate nell'ambito dell'analisi (Tabella 3).

TABELLA 3 - Matrice di correlazione tra le variabili utilizzate nell'analisi.

	N1	TC1	BV _{IAS 39}	BV _{IFRS9}	LAC _{IAS39}	LAC _{IFRS9}	P	ΔLAC	ΔBV
ΔBV	-0.17	-0.21	-0.24	-0.24	-0.55	-0.55	0.02	0.51	1
ΔLAC	-0.19	-0.22	-0.34	-0.34	-0.56	-0.56	-0.01	1	0.51
P	-0.04	-0.04	0.01	0.01	-0.02	-0.02	1	-0.01	0.2
LAC _{IFRS9}	0.29	0.32	0.42	0.42	1	1	-0.02	-0.56	-0.55

	N1	TC1	BV _{IAS39}	BV _{IFRS9}	LAC _{IAS39}	LAC _{IFRS9}	P	ΔLAC	ΔBV
LAC _{IAS39}	0.29	0.32	0.42	0.42	1	1	-0.02	-0.56	-0.55
BV _{IFRS9}	0.07	0.06	1	1	0.42	0.42	0.01	-0.34	-0.24
BV _{IAS39}	0.07	0.07	1	1	0.17	0.17	0.03	-0.07	0.26
TC1	0.97	1	0.06	0.06	0.32	0.32	-0.04	-0.22	-0.21
N1	1	0.97	0.07	0.07	0.29	0.29	-0.04	-0.19	-0.17

Fonte: elaborazione degli autori.

I risultati esposti nella tabella soprastante si presentano conformi a quanto già statuito dalla letteratura pregressa, perlomeno per quanto concerne le variabili già oggetto di analisi da parte della stessa; si veda, ad esempio, quanto definito da Mechelli e Cimini (2021). L'evidente correlazione sussistente tra alcune variabili, quali la misura del patrimonio netto calcolato secondo lo standard IAS 39 e la medesima ricalcolata in ottemperanza all'IFRS 9, così come le variabili relative ai prestiti e anticipazioni verso clienti, può considerarsi fisiologica, essendo le summenzionate variabili una mera declinazione delle medesime consistenze contabili, valutate, tuttavia, tramite l'utilizzo di standard differenti. Ciò, per giunta non va a costituire un elemento di particolare criticità. Non è possibile, infatti, ravvisare un problema di multicollinearità delle variabili, fermo restando che le stesse non vengono utilizzate nel medesimo modello, quanto, piuttosto, in diverse declinazioni delle medesime equazioni di regressione.

Le variabili concernenti il patrimonio netto e i prestiti e anticipazioni verso clienti, calcolate secondo lo IAS 39 e l'IFRS 9, presentano modalità eccessivamente concentrate attorno allo zero, in virtù del fatto che le osservazioni siano state rapportate al numero di azioni in circolazione ai fini di rimuovere l'effetto scala, imputabile alla diversa dimensione delle banche oggetto di campionamento. Ai fini di recuperare la variabilità perduta per effetto dell'operazione appena descritta, le variabili summenzionate sono state utilizzate coinvolgendo nell'ambito delle regressioni la relativa trasformazione logaritmica delle stesse.

5.2. Risultati delle regressioni.

Le tabelle 4 e 5 mostrano i principali risultati dei modelli da 1 a 6. Per ciascuno di essi, sono state proposte due versioni alternative: una versione completa, ricomprendente tutte le variabili, nonché una versione rivisitata, ottenuta utilizzando un processo di selezione iterativo delle variabili (*stepwise backward elimination*), condotto attraverso l'utilizzo dell'AIC (*Akaike Information Criterion*), al fine di mantenere, per ciascun modello, soltanto le variabili maggiormente significative. Il metodo summenzionato viene infatti utilizzato al fine di condurre un processo di affinamento iterativo della

capacità predittiva del modello di regressione di volta in volta utilizzato, attraverso la rimozione progressiva delle variabili scarsamente significative.

È fondamentale osservare come rispetto ai modelli sopra esposti, le variabili di patrimonio netto (*Book value*) sotto i due standard contabili, sono state considerate nella loro trasformazione logaritmica, al fine da recuperare la variabilità fisiologicamente persa tramite la suddivisione delle modalità assunte dalle variabili per il numero delle azioni. In tal modo si può ridurre l'effetto scala discendente dalla diversa dimensione delle banche oggetto di campionamento.

TABELLA 4 - Modelli di regressione coinvolgenti la variabile patrimonio netto.

	MODELLO 1		MODELLO 2		MODELLO 3	
	TUTTE LE VAR.	AIC	TUTTE LE VAR.	AIC	TUTTE LE VAR.	AIC
Intercetta	1.50336*** (0.21787)	1.49732*** (0.21815)	1.57367*** (0.21279)	1.56719*** (0.21304)	1.44557*** (0.21812)	1.43681*** (0.21776)
log (BV IAS 39)	0.41450*** (0.07022)	0.40764*** (0.07009)			0.46924*** (0.07552)	0.46819*** (0.07547)
log (BV IFRS 9)			0.40034*** (0.06963)	0.39334*** (0.06949)		
NI	-0.00107 (0.00090)		-0.00108 (0.00090)		-0.00081 (0.00090)	
VAR BV				0.02226	0.02391* (0.01194)	(0.01179)
Oss.	139	139	139	139	139	139
R ²	0.2063	0.1980	0.1979	0.1895	0.2262	0.2215

Fonte: elaborazione degli autori. ***, **, e * vanno ad indicare, rispettivamente, livelli di significatività statistica del 1%, 5% e 10%. La deviazione standard è riportata tra parentesi.

TABELLA 5 - Modelli di regressione coinvolgenti la variabile prestiti e anticipazioni verso clienti.

	MODELLO 4		MODELLO 5		MODELLO 6	
	TUTTE LE VAR.	AIC	TUTTE LE VAR.	AIC	TUTTE LE VAR.	AIC
Intercetta	1.03548*** (0.29342)	1.03558*** (0.28711)	1.06747*** (0.37480)	1.06747*** (0.30003)	0.96723** (0.29342)	1.03547***
log(LAC IAS 39)	0.37913*** (0.06837)	0.37913*** (0.06837)			0.40833*** (0.07351)	0.37913*** (0.06837)
log(LAC IFRS 9)			0.37480*** (0.06715)	0.37480*** (0.06715)		

	MODELLO 4		MODELLO 5		MODELLO 6	
NI	-0.00181		-0.00180		-0.01700	
	(0.00093)		(0.00093)		(0.00094)	
VAR LAC					0.00963	
					(0.00896)	
Oss.	139	139	139	139	139	139
R ²	0.1868	0.1868	0.1888	0.1888	0.1937	0.1868

Fonte: elaborazione degli autori. ***, **, e * vanno ad indicare, rispettivamente, livelli di significatività statistica del 1%, 5% e 10%. La deviazione standard è riportata tra parentesi.

Osservando i risultati riconducibili all'impiego dei modelli 1 e 2, è possibile apprezzare che le trasformazioni logaritmiche delle variabili patrimonio netto si configurano sempre statisticamente significative, nonché positivamente correlate alla misura del corso azionario. Può essere affermato quindi con sicurezza che entrambi i principi contabili di interesse siano considerabili come provvisti di un certo grado di *value relevance*. In virtù di ciò, l'ipotesi 1 può dirsi, in questo caso, confermata. Ciò è riscontrabile anche nell'ambito della letteratura pregressa (Mechelli, Sforza & Cimini, 2020).

La variabile espressiva del risultato economico dell'esercizio, in maniera questa volta difforme rispetto alla letteratura già presente in materia, contribuisce in misura scarsa a fornire informazioni statisticamente significative rispetto al corso azionario delle banche coinvolte nel presente studio. Ciò definisce uno scenario in cui l'investitore non considera significativa l'informazione di cui alla misura sintetica del risultato netto dell'esercizio, nel momento in cui abbia la possibilità di osservare le poste contabili componenti il patrimonio dell'impresa bancaria.

Spostando l'attenzione al modello 3, è possibile ravvisare un incremento complessivo l'efficacia del modello rispetto ai precedenti (come estrapolabile dall'incremento del valore dell'indice R², pari a 0,2215 nella versione definitiva del modello); purtuttavia, va sottolineato come tale modellizzazione non permetta di confermare in maniera univoca l'ipotesi per cui le poste contabili di bilancio uniformate all'IFRS 9 definiscano una maggiore *value relevance* rispetto alle loro controparti valutate mediante lo IAS 39, dato che la variabile rappresentante lo scarto tra il patrimonio netto calcolato secondo l'IFRS 9 e il medesimo definito secondo lo IAS 39 si presenta come scarsamente significativa, in maniera difforme da quanto definito dagli studi di Mechelli, Sforza e Cimini (2020), i cui studi definivano la variabile oggetto di disamina come fortemente significativa. Ulteriormente, dall'analisi emerge come l'informazione di cui al reddito netto sia ancora stata oggetto di scarto per mano del processo di selezione iterativa delle variabili. Ciò suggerisce che, nel momento in cui vengano considerati contemporaneamente il patrimonio netto (sia esso misurato secondo le prescrizioni dello IAS 39, ovvero dell'IFRS 9) e il reddito netto, quest'ultima variabile non può dirsi, in termini relativi, statisticamente significativa.

In ultima istanza, si può affermare che né la versione (a) dell'analisi (la quale contempla la comparazione tra i modelli 1 e 2) né la versione (b) della medesima possano confermare l'Ipotesi 2(b), mentre l'Ipotesi 1 può dirsi sempre verificabile.

I risultati di cui ai modelli 4, 5, e 6 si presentano come oltremodo rilevanti. Essi sono stati formulati in modo tale da favorire la comprensione della capacità di poste contabili quali la consistenza dei prestiti e anticipazioni verso i clienti di fornire informazioni che possano qualificarsi come *value relevant*. Tale proprietà risulta essere verificata per entrambi gli standard contabili, dato che sia LAC IAS 39 (che riassume i prestiti e le anticipazioni verso clienti calcolati in ottemperanza allo IAS 39), che LAC IFRS 9 (il quale va a rideterminare la variabile precedente secondo l'IFRS 9) si presentano come statisticamente significativi. Ciò permette di ritenere verificata, anche nel caso di specie, l'Ipotesi 1. Ulteriormente, nonostante il modello 5 potrebbe essere considerato, in termini di capacità predittiva, assimilabile al modello 4, può essere affermato come l'IFRS 9 consenta di convogliare all'investitore informazioni rilevanti in termini di prezzo. Per quanto riguarda la verifica dell'Ipotesi 2, è doveroso sottolineare come l'indice R^2 si presenta come leggermente più elevato con riferimento alla versione "IFRS" del modello (modello 5) rispetto alla versione coinvolgente il set regolatorio del principio contabile antesignano (modello 4). Ciononostante, la differenza tra i prestiti misurati secondo i due diversi principi non è considerabile statisticamente significativa nell'ambito del modello 6, rendendo impossibile un accoglimento totale dell'Ipotesi 2(b).

Ad ogni modo, come già accennato, l'effetto dell'IFRS 9 sui prestiti e anticipazioni verso clienti (ovviamente misurato in termini di riscontro sul corso azionario) si presenta come tutt'altro che trascurabile, specialmente nel momento in cui si vada a comparare i risultati emergenti dai modelli 1 e 2 (dove, si ricordi, era stata considerata la totalità del patrimonio netto) rispetto a quelli di cui ai modelli 3 e 4. Ciò può essere motivato con una moltitudine di ragioni. In primo luogo, attraverso l'abilità crescente degli investitori di familiarizzare con il nuovo principio contabile, dato che la sua entrata in vigore ebbe luogo dopo un periodo di cinque anni dalla sua prima pubblicazione (Mechelli e Cimini, 2021; Gan, Chong e Ahmad, 2016). In secondo luogo, è necessario tenere a mente il fatto che il ricorso alla valutazione secondo il principio dell'*expected loss*, in luogo del vecchio modello dell'*incurred loss*, tende a determinare delle poste contabili maggiormente allineate con il valore di mercato della posta contabile oggetto d'analisi. (Novotny-Farkas, 2016; Kim e Yoon, 2019). In ultima istanza, il principio contabile IFRS 9 sembra introdurre, per quanto affermato di cui sopra, un criterio di valutazione dei crediti riconoscibile come maggiormente oggettivo, come statuito da Barth, Beaver e Landsman (2001).

In conclusione, deve essere notato che il reddito netto si conferma, anche in questo caso come una variabile scarsamente significativa a livello statistico, anche nel momento in cui si proceda a verificare le ipotesi prendendo in

considerazione soltanto i prestiti e anticipazioni verso clienti, in luogo del patrimonio netto nel suo complesso.

6. Test di robustezza dei risultati.

6.1. Analisi sul sub-campione “EU-15”.

Un primo ordine di test di robustezza dei risultati coinvolge la reiterazione dell'analisi effettuata in precedenza su un sub-campione, esclusivamente consistente di banche quotate in mercati regolamentati pertinenti a stati facenti parte del gruppo di paesi denominato “EU-15” ⁽¹⁾. Le ragioni economico-finanziarie sottostanti la definizione di tale sottogruppo di controllo possono essere rinvenute in un numero di studi, i quali determinarono che l'investitore medio riponga un relativamente minor livello di fiducia nell'attendibilità dei documenti di informativa economico finanziaria di cui alle banche dei paesi europei “non-EU-15” (Fiechter e Novotny-Farkas, 2017). Nelle tabelle 6 e 7 vengono esposti i risultati, direttamente facendo riferimento alle forme finali dei 6 modelli utilizzati (con, quindi, il mantenimento delle sole variabili selezionate dal processo di selezione basato sull'AIC).

TABELLA 6 - Regressioni aventi come variabile di riferimento il patrimonio netto - sub-campione “EU-15”.

	MODELLO 1	MODELLO 2	MODELLO 3
	AIC	AIC	AIC
Intercetta	1.60663*** (0.27062)	1.65575*** (0.26690)	1.47971*** (0.27312)
log (BV IAS 39)	0.39910*** (0.08487)		0.48674*** (0.09327)
log (BV IFRS 9)		0.38967*** (0.08496)	
NI			
VAR BV			0.02551* (0.01206)
Oss.	108	108	108
R ²	0.1674	0.1605	0.2002

Fonte: elaborazione degli autori. ***, **, e * vanno ad indicare, rispettivamente, livelli di significatività statistica del 1%, 5% e 10%. La deviazione standard è riportata tra parentesi.

⁽¹⁾ Il termine EU-15 fa riferimento agli stati dell'Unione Europea facenti parte della stessa anteriormente all'anno 2004: Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna, Svezia, Regno Unito.

TABELLA 7 - Regressioni aventi come variabile di riferimento i prestiti e le anticipazioni verso clienti - sub-campione "EU-15"

	MODELLO 4	MODELLO 5	MODELLO 6
	AIC	AIC	AIC
Intercetta	1.17615** (0.35901)	1.19943*** (0.35360)	1.17615** (0.35901)
log (LAC IAS 39)	0.37097*** (0.08113)		0.37097*** (0.08113)
log (LAC IFRS 9)		0.368621*** (0.08035)	
NI	-0.00186* (0.00093)	-0.00185* (0.00093)	-0.00186* (0.00093)
VAR LAC			
Oss.	108	108	108
R ²	0.1657	0.1666	0.1657

Fonte: elaborazione degli autori. ***, **, e * vanno ad indicare, rispettivamente, livelli di significatività statistica del 1%, 5% e 10%. La deviazione standard è riportata tra parentesi.

L'analisi avente a riferimento il sub-campione conferma i risultati precedentemente ottenuti. Tuttavia, si noti che i modelli 4,5 e 6 ora mantengono il reddito netto e lo classificano come una variabile significativa. In generale, tuttavia, i risultati commentati risultano essere in linea con le aspettative concernenti il coinvolgimento di un campione di banche appartenenti ai paesi dell'UE-15, le cui risultanze contabili sono generalmente riconosciute dagli investitori come maggiormente affidabili rispetto a quelle prodotte da banche di altri paesi europei.

6.2. Analisi sul campione "paesi a strong-equity".

Nel presente paragrafo un secondo test di controllo viene effettuato, attraverso l'utilizzo di un ulteriore sub-campione, il quale risulta ispirato dalla suddivisione da parte della letteratura dei paesi europei in "paesi ad equity debole" ⁽²⁾ (i cui sistemi economico-finanziari sono caratterizzati da un certo grado di dirigismo da parte delle amministrazioni centrali e, soprattutto, da una spiccata incidenza del sistema di tassazione) e "paesi ad equity forte" (in cui il mercato è maggiormente libero e preminentemente condizio-

⁽²⁾ Nel presente lavoro, i paesi non concepibili come "ad equity forte" sono: Austria, Belgio, Bulgaria, Repubblica Ceca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Ungheria, Italia, Polonia, Portogallo, Romania, Spagna e Svezia.

nato da logiche di carattere commerciale) ⁽³⁾. Questa suddivisione trova riscontro nelle ricerche di Nobes (2008). È stato quindi selezionato un sub-campione consistente solamente di istituzioni bancarie provenienti da paesi considerati dalla miglior letteratura come “ad equity forte”. Nelle tabelle 8 e 9 vengono presentati i risultati, direttamente esposti facendo riferimento alle versioni rielaborate dei modelli, ottenute in seguito al processo di selezione iterativo delle variabili condotto secondo l'indice AIC.

TABELLA 8 - Regressioni aventi come variabile di riferimento il patrimonio netto - sub-campione “strong-equity countries”

	MODELLO 1	MODELLO 2	MODELLO 3
	AIC	AIC	AIC
Intercetta	2.34277*** (0.47804)	2.33548*** (0.45393)	2.34277*** (0.47804)
log (BV IAS 39)	0.46765** (0.16420)		0.46765** (0.16420)
log (BV IFRS 9)		0.49273** (0.16135)	
NI	-0.01015* (0.00488)	-0.01080* (0.00485)	-0.010156* (0.00488)
VAR BV			
Oss.	46	46	46
R ²	0.1588	0.1780	0.1588

Fonte: elaborazione degli autori. ***, **, e * vanno ad indicare, rispettivamente, livelli di significatività statistica del 1%, 5% e 10%. La deviazione standard è riportata tra parentesi.

TABELLA 9 - Regressioni aventi come variabile di riferimento i prestiti e le anticipazioni verso clienti - sub-campione “strong-equity countries”.

	MODELLO 4	MODELLO 5	MODELLO 6
	AIC	AIC	AIC
Intercetta	1.29345 (0.65594)	1.36432* (0.63702)	1.29345 (0.65598)
log (LAC IAS 39)	0.58556*** (0.16401)		0.58556*** (0.16401)
log (LAC IFRS 9)		0.57587*** (0.16093)	
NI	-0.13274*	-0.01314*	-0.01327*

⁽³⁾ Nel presente lavoro, si intendono “paesi ad equity forte” i seguenti: Danimarca, Irlanda, Malta, Regno Unito, Paesi Bassi.

	MODELLO 4	MODELLO 5	MODELLO 6
	(0.00493)	(0.00490)	(0.00493)
VAR LAC			
Oss.	46	46	46
R ²	0.2275	0.2283	0.2275

Fonte: elaborazione degli autori. ***, **, e * vanno ad indicare, rispettivamente, livelli di significatività statistica del 1%, 5% e 10%. La deviazione standard è riportata tra parentesi.

I risultati indicano che la transizione da un principio contabile all'altro sia percepita come oltremodo significativa nell'ambito dei mercati azionari, soprattutto facendo riferimento a sistemi economici in cui le logiche di mercato risultano rispetto all'ingerenza della pubblica amministrazione. Ciò trova conferma nella possibilità di osservare degli indici R-quadro mediamente più elevati, specialmente nel momento in cui si consideri i modelli che isolano i soli prestiti e anticipazioni verso clienti in contrapposizione con il patrimonio netto nella sua totalità. I risultati dell'analisi effettuata suggeriscono il fatto che le economie caratterizzate da un maggiore orientamento al mercato abbiano beneficiato in maniera maggiormente significativa del maggior apporto di informazioni garantito dai criteri di valutazione distintivi del nuovo standard contabile. Ulteriormente a quanto definito di cui sopra, è possibile affermare come l'utilizzo del presente sottogruppo consenta di apprezzare la variabile reddito netto come statisticamente significativa.

6.3. Sostituzione del reddito netto con il reddito complessivo.

Gli ultimi ordini di test di robustezza sovente utilizzati nell'ambito della migliore letteratura concernente lo studio della *value relevance* afferiscono alla possibilità di rideterminare le equazioni di cui sopra attraverso l'utilizzo del reddito complessivo in luogo del semplice reddito netto. Ciò realizza una condizione di piena coerenza con le assunzioni originarie di cui al *price model* di Ohlson (1989), il quale contempla il coinvolgimento della cosiddetta "*clean surplus relation*". Nelle tabelle 10 e 11 sono esposti i risultati, direttamente rappresentati riportando la versione finale dei modelli, i quali sono stati sottoposti, come da prassi, al processo di selezione delle variabili attraverso l'AIC.

TABELLA 10 - Regressioni aventi come variabile di riferimento il patrimonio netto - sostituzione del reddito netto con il reddito complessivo.

	MODELLO 1	MODELLO 2	MODELLO 3
	AIC	AIC	AIC
Intercetta	1.49732***	1.56719***	1.43681***

	MODELLO 1	MODELLO 2	MODELLO 3
	AIC	AIC	AIC
log (BV IAS 39)	0.40764*** (0.07009)	(0.21304)	0.46819*** (0.07547)
log (BV IFRS 9)		0.39334*** (0.06949)	
TCI			
VAR BV			0.02391 (0.01179)
Oss.	139	139	139
R ²	0.1980	0.1895	0.2215

Fonte: elaborazione degli autori. ***, **, e * vanno ad indicare, rispettivamente, livelli di significatività statistica del 1%, 5% e 10%. La deviazione standard è riportata tra parentesi.

TABELLA 11 - Regressioni aventi come variabile di riferimento i prestiti e anticipazioni verso clienti - sostituzione del reddito netto con il reddito complessivo.

	MODELLO 4	MODELLO 5	MODELLO 6
	AIC	AIC	AIC
Intercetta	1.04781*** (0.29219)	1.07912*** (0.28596)	1.04781*** (0.29219)
log(LAC IAS 39)	0.37618*** (0.06786)		0.37618*** (0.06786)
log(LAC IFRS 9)		0.37202*** (0.06666)	
TCI	-0.00239* (0.00183)	-0.002383* (0.00118)	-0.00238* (0.00118)
VAR LAC			
Oss.	139	139	139
R ²	0.1886	0.1906	0.1886

Fonte: elaborazione degli autori. ***, **, e * vanno ad indicare, rispettivamente, livelli di significatività statistica del 1%, 5% e 10%. La deviazione standard è riportata tra parentesi.

Quest'ultima forma di controllo conferma il risultato dell'analisi nella sua declinazione originaria, riconoscendo significatività statistica alle variabili patrimonio netto e prestiti ed anticipazioni verso clienti, a prescindere dalla formulazione delle stesse secondo lo IAS 39 ovvero secondo l'IFRS 9. D'altro canto, osservando i risultati di cui ai modelli da 4 a 6, è possibile notare il fatto

che il reddito complessivo risulti essere significativo. Ciò va a costituire un elemento di rilievo, dato che la variabile rappresentante il reddito netto non risultava essere rilevante dal punto di vista statistico nel contesto dell'analisi base.

7. Conclusioni.

Nell'ambito del presente contributo ci poniamo l'obiettivo di comprendere se e in che misura la transizione dal principio contabile IAS 39 al suo successore, l'IFRS 9, contribuisca a fornire informazioni di rilievo sul prezzo azionario, avendo a riferimento un campione di 139 banche quotate nei mercati regolamentati dell'Unione Europea. Dopo aver confermato che entrambi i principi contabili determinino, nel loro utilizzo, poste caratterizzate da una relazione statisticamente significativa col corso azionario, non è stato possibile affermare in maniera univoca che l'adozione del nuovo principio contabile IFRS 9 in luogo del suo predecessore abbia determinato un ulteriore contributo di carattere informativo a favore dell'investitore. Tale aumento della c.d. *value relevance* da attribuirsi all'introduzione dello standard contabile IFRS 9 può riconoscersi soltanto nel momento in cui si vada ad osservare gli effetti della transizione, rispetto all'esame della totalità del patrimonio netto delle aziende bancarie campionate, sulle voci rappresentative dei prestiti e le anticipazioni verso i clienti. Ciò va a costituire un contributo inedito rispetto alla letteratura già presente in materia che, come statuito in fase introduttiva, ha solamente effettuato analisi aventi a riferimento la grandezza del patrimonio netto nel suo complesso. L'isolamento della summenzionata componente dell'attivo permette, a parere di chi scrive, di ottenere una maggiore comprensione degli effetti della transizione dallo IAS 39 all'IFRS 9 sull'impresa bancaria. Più precisamente, l'analisi della *value relevance* dei prestiti concessi a favore della clientela consente di indagare sulla capacità delle banche di diffondere un'informativa contabile considerabile *value relevant*, soprattutto per quanto concerne le poste contabili maggiormente attinenti al *core business* delle stesse. Tale risultanza si fa particolarmente evidente nel momento in cui si faccia riferimento a realtà nazionali in cui i mercati finanziari siano relativamente meno vincolati dalla tendenza della pubblica amministrazione ad intervenire nei mercati (si faccia riferimento ai già più volte citati c.d. paesi "ad *equity forte*"). D'altro canto, avendo a riferimento le variabili relative al reddito, è doveroso osservare come l'informazione apportata dalle stesse sia, in certi termini, già inglobata nell'ambito del potenziale informativo insito nella variabile concernente il patrimonio netto; la significatività statistica delle variabili espressive del risultato economico dell'esercizio rispetto al prezzo risulta essere riconoscibile soltanto nel momento in cui si faccia riferimento a realtà nazionali in cui gli operatori

ritengano il concetto di *value relevance* maggiormente rilevante (quali i c.d. paesi ad *equity* forte, nonché gli stati appartenenti al c.d. gruppo UE-15).

Tutto ciò ha delle implicazioni pratiche tanto per i *regulators* che investitori. I primi possono beneficiare proponendo delle modifiche di principi contabili considerando quanto è emerso nel presente studio. I secondi possono orientare le loro scelte non focalizzandosi esclusivamente su conto economico e patrimonio netto ma anche sull'andamento delle grandezze riconducibili ai prestiti e alle anticipazioni.

Pur potendo ritenere i risultati di cui al presente studio sufficientemente robusti, si concepisce come l'analisi di cui allo stesso sia sottoposto ad almeno tre ordini di limitazioni. *In primis*, nonostante la *value relevance* si configuri come uno degli aspetti più importanti degli studi relativi all'interazione tra principi contabili e le dinamiche dei mercati dei capitali, la validità dei risultati delle ricerche ad essa afferenti risulta essere inevitabilmente subordinata alle assunzioni di cui alla declinazione di price model di volta in volta utilizzata.

In secondo luogo, si definisce come risulti essere difficile indagare rispetto alla *value relevance* delle singole poste di bilancio, soprattutto con riferimento all'impossibilità di distinguere in maniera chiara gli effetti sulla *value relevance* imputabili ai mutamenti delle regole concernenti, rispettivamente, la classificazione e misurazione, l'impairment e l'hedge accounting degli strumenti finanziari. Altro elemento di interesse è quello concernente la difficoltà, se non l'impossibilità, di distinguere in maniera chiara i risvolti dal punto di vista fiscale dei mutamenti, con, anche in questo caso, la possibilità di rivelare un approccio totalmente disomogeneo da parte degli istituti bancari campionati: alcuni di essi, da questo punto di vista, non hanno mancato di evidenziare gli effetti fiscali di cui alla transizione, mentre altri, d'altro canto, non hanno esposto tale informazione.

Ulteriormente, si definisce come i risultati di cui alla presente opera siano riferiti soltanto a istituti bancari aventi titoli quotati in mercati regolamentati afferenti a paesi facenti parte dell'Unione Europea. Un'estensione ad altri paesi dello studio mediante l'utilizzo dei medesimi modelli empirici potrebbe costituire uno sviluppo ulteriore, rispetto a quanto messo in luce nel presente studio.

Bibliografia

- AHMED, S., & TAKEDA, C. (1995). *Stock market valuation of gains and losses on commercial banks' investment securities. An empirical analysis*. Journal of Accounting and Economics, 20, 207-225. doi: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00396-Z](https://doi.org/10.1016/0165-4101(95)00396-Z)
- ALALI, F.A. & FOOTE, P.S. (2012). *The Value Relevance of International Financial Reporting Standards: Empirical Evidence in an Emerging Market*. The International Journal of Accounting, Elsevier, vol. 47(1), 85-108. doi: 10.1016/j.intacc.2011.12.005

- BALL, R., & BROWN, P. (1968). *An Empirical Valuation of Accounting Income Numbers*. Journal of Accounting Research, 6(2), 159-178. doi: <https://doi.org/10.2307/2490232>
- BARTH, M., BEAVER, W., & LANDSMAN, W. (2001). *The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view*. Journal of Accounting and Economics, 31, 77-104. doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00019-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2)
- BARTH, M., BEAVER, W., & LANDSMAN, W. (1996). *Value Relevance of Banks' Fair Value Disclosures under SFAS No. 107*. The Accounting Review, 71(4), 513-537. doi: <http://www.jstor.org/stable/248569>
- BEAVER, W. H. (1968). *The Information Content of Annual Earnings Announcements*. Journal of Accounting Research, 6, 67-92. doi: <https://doi.org/10.2307/2490070>
- CARROLL, T., LINSMEIER, T., & PETRONI, K. (2003). *The Reliability of Fair Value versus Historical Cost Information: Evidence from Closed-End Mutual Funds*. Journal of Accounting, Auditing & Finance, Vol. 18, No. 1, 1-24. <https://doi.org/10.1177/0148558X0301800101>
- CHEBAANE, S., & OTHMAN, B. H. (2014). *The Impact of IFRS Adoption on Value Relevance of Earnings and Book Value of Equity: The Case of Emerging Markets in African and Asian Regions*. Procedia - Social and Behavioral Sciences, Vol. 145, 70-80. doi:10.1016/j.sbspro.2014.06.012
- ECCHER, E., RAMESH, K., & THIAGARAJAN, S. (1996). *Fair Value Disclosures by Bank Holding Companies*. Journal of Accounting and Economics, 22(1-3), 79-117. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(96\)00438-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(96)00438-7)
- DRAGO, D., MAZZUCA, M., COLONEL, R.T. (2013). *Do loans fair value affect market value? Evidence from European banks*. Journal of Financial Regulation and Compliance, Emerald Group Publishing Limited, 21(2), pages 108-120, May. doi: 10.1108/13581981311315532
- FIECHTER, P., & NOVOTNY-FARKAS, Z. (2017). *The Impact of the Institutional Environment on the Value Relevance of Fair Values*. Review of Accounting Studies, 22(1), doi:10.1007/s11142-016-9378-7
- GAN, C.Y., CHONG, L.L., & AHMAD, Z. (2016). *Impact of FRS139 adoption on value relevance of financial reporting in Malaysia*. Managerial Finance, 42(7), 706-721. doi: 10.1108/MF-06-2015-0167
- GEBHARDT, G. (2016). *Impairments of Greek government bonds under IAS 39 and IFRS 9: A Case Study*. European Parliament. doi: 10.1080/17449480.2016.1208833
- KIM, H. J., & YOON, S. Y. (2019). *Value-relevance of the regulatory non-GAAP adjustments in the Korean banking industry*. Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics, 26(1-2), 160-171. doi: 10.1080/16081625.2019.1546974
- JACOB, R.A. & MADU, C. N. (2009). *International financial reporting standards: an indicator of high quality?* International Journal of Quality & Reliability Management, 29(7), 712-722. doi: <https://doi.org/10.1108/02656710910975778>
- LIU, J., & LIU, C. (2007). *Value Relevance of Accounting Information in Different Stock Market Segments: The Case of Chinese A-, B-, and H-Shares*. Journal of International Accounting Research, 6(2), 55-81. doi: 10.2308/jiar.2007.6.2.55
- MALA, R., & CHAND, P. (2015). *Judgment and Decision- Making Research in Auditing and Accounting: Future Research Implications of Person Task and Environment Perspective*. Accounting Perspectives, 14(1). doi: 10.1111/1911-3838.12040
- MECHELLI, A. & CIMINI, R. 2021. *The effect of corporate governance and investor protection environments on the value relevance of new accounting standards: the case of IFRS 9 and IAS 39*. Journal of Management & Governance, Springer; Accademia Italiana

- di Economia Aziendale (AIDEA), vol. 25(4), 1241-1266. doi: 10.1007/s10997-020-09551-9
- MECHELLI, A., SFORZA, V., & CIMINI, R. (2020). *Is IFRS 9 better than IAS 39 for investors' decisions? Evidence from the European context at the beginning of the transition year*. Financial Reporting, Vol. 1, 125-148, 10.3280/FR2020-001004
- MORAIS, A. I. (2020). *Are changes in international accounting standards making them more complex?* Accounting Forum, 44(1), 35-63. doi: <https://doi.org/10.1080/01559982.2019.1573781>
- NELSON, K. (1996). *Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical Analysis of SFAS No. 107*. The Accounting Review, 71(2), 161-182. doi: <https://www.jstor.org/stable/248444>
- NOBES, C. (2008). Accounting Classification in the IFRS Era. *Australian Accounting Review*, Vol. 18(3), 191-198. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2008.0024.x>
- NOVOTNY-FARKAS, Z. (2016). *The Interaction of the IFRS 9 Expected Loss Approach with Supervisory Rules and Implications For Financial Stability*. Accounting in Europe, 13(2), 197-227. doi: <https://doi.org/10.1080/17449480.2016.1210180>
- OHLSON, J. (1995). Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- SAMI, H., & ZHOU, H. (2004). *A comparison of value relevance of accounting information in different segments of the Chinese stock market*. The International Journal of Accounting, Vol. 39, No. 4, 403-427.
- SFORZA V., CIMINI R. (2015), *The relevance and the reliability of IAS 39 financial instruments categories*, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 10-11-12, pp. 26-39.

PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

IL CAMBIO DI DESTINAZIONE DEI FATTORI PRODUTTIVI NELLA PROSPETTIVA DELLA PRASSI CONTABILE NAZIONALE

di ALESSANDRO SAVOIA

1. La classificazione dei fattori produttivi nel bilancio di esercizio.

Nella prospettiva economico-aziendale le cosiddette immobilizzazioni rappresentano tipicamente beni e fattori produttivi, costituenti parte della struttura permanente dell'impresa, e destinati ad avere un utilizzo durevole o, detto in altri termini, destinati a prendere parte al processo produttivo e cedere la loro utilità in un orizzonte temporale tipicamente di medio e lungo termine.

Le immobilizzazioni, ed in particolare quelle materiali e immateriali, fanno non solo parte della struttura dell'impresa, ma sono tali da determinarne la dimensione, e caratterizzarne di fatto la composizione tecnica ed organizzativa.

Come è stato evidenziato in dottrina ⁽¹⁾ questi beni sono caratterizzati dal fatto di fare parte della organizzazione permanente dell'impresa, al punto da qualificare anche la "dimensione fisica" della stessa. Non sono quindi di norma destinati alla vendita, né peraltro alla trasformazione, ma sono direttamente impiegati come strumenti di produzione.

Per il tramite di questa struttura l'impresa svolgerà la propria attività caratteristica e, proprio per tale motivo, i beni che la compongono non sono destinati ad essere venduti, se non generalmente per la fisiologica sostituzione conseguente all'uso, né ad essere trasformati per dare vita ad altri beni, ma per l'appunto impiegati per la produzione o la fornitura di beni e servizi, per la locazione a terzi, per scopi amministrativi, o per la costruzione o la manutenzione di altre immobilizzazioni ⁽²⁾.

⁽¹⁾ Così F. GIUNTA - M. PISANI, *La contabilità generale*, Maggioli, Santarcangelo di Romagna, 2018, p. 224; S. GARDINI, *Le immobilizzazioni immateriali e materiali*, in G. SAVIOLI - M. BARTOLINI (a cura di), *Contabilità d'impresa*, FrancoAngeli, Milano, 2005, p. 247.

⁽²⁾ F. BALLUCHI, *I criteri di valutazione applicabili nella costruzione del bilancio di*

Inoltre, dal punto di vista della liquidabilità e della capacità di trasformarsi in denaro si può evidenziare come i beni e i fattori produttivi costituenti le immobilizzazioni materiali e immateriali siano caratterizzati dal fatto di tramutarsi in moneta attraverso una duratura partecipazione al ciclo produttivo. A differenza dei fattori produttivi cosiddetti a fecondità semplice⁽³⁾, per i quali vi è un immediato reintegro alla conclusione del ciclo di produzione e per i quali nello stesso periodo si realizza anche la relativa monetizzazione direttamente tramite l'incasso del ricavo delle vendite, per i beni costituenti le immobilizzazioni, chiamate in contrapposizione all'altra categoria anche beni a fecondità ripetuta, la relativa monetizzazione interverrà nel corso della vita utile degli stessi e in via indiretta attraverso l'incasso delle vendite dei prodotti che tali beni hanno concorso a generare⁽⁴⁾.

Allo stesso modo sono considerate immobilizzazioni anche le partecipazioni in società, a prescindere dal fatto che ne attribuiscono o meno il controllo⁽⁵⁾, così come i titoli di debito, laddove in generale tutti questi investimenti finanziari siano strumentali al perseguimento dell'oggetto sociale e comunque destinati ad essere mantenuti durevolmente nel portafoglio.

È possibile notare come il riferimento a fattori e condizioni durature non consegue ad una intrinseca caratteristica dei beni in questione, bensì alla loro destinazione data dall'imprenditore⁽⁶⁾. Da tale destinazione attribuita ai beni e fattori produttivi deriva peraltro la classificazione degli stessi nell'ambito del bilancio di esercizio, in considerazione del fatto che l'art. 2424-bis, comma 1, del c.c. prevede che *“gli elementi patrimoniali destinati a essere utilizzati durevolmente devono essere iscritti tra le immobilizzazioni”*⁽⁷⁾.

Analogo concetto trova peraltro accoglimento anche nel principio contabile OIC 12 ove al § 31 si ribadisce per l'appunto che *“la classificazione degli elementi dell'attivo è effettuata principalmente sulla base del criterio della destinazione”*.

esercizio, in P. ANDREI - A.M. FELLEGGARA, *Contabilità generale e bilancio d'impresa*, Giappichelli, Torino, 2018, p. 237; Cfr. F. GIUNTA - M. PISANI, *Il bilancio*, Maggioli, Santarcangelo di Romagna, 2017, p. 474; G. SAVIOLI, *Il bilancio di esercizio secondo i principi contabili nazionali*, Giuffrè, Milano, 2024, p. 95.

⁽³⁾ Si veda M. BARTOLINI, *Gli acquisti di beni a fecondità semplice*, in G. SAVIOLI - M. BARTOLINI (a cura di), *Contabilità d'impresa*, FrancoAngeli, Milano, 2005, p. 93.

⁽⁴⁾ Cfr. M. TIEGHI - S. GIGLI, *Introduzione alla contabilità e al bilancio di esercizio*, Il Mulino, Bologna, 2007, p. 137.

⁽⁵⁾ Peraltro, alle partecipazioni detenute in altre imprese in misura non inferiore a quelle stabilite dal terzo comma dell'art. 2359 del c.c., il disposto dell'art. 2424-bis, comma 2, del c.c. attribuisce una vera e propria presunzione — ancorché semplice, e passibile di prova contraria — di destinazione al comparto delle immobilizzazioni. Cfr. L.M. QUATTROCCHIO, *Le partecipazioni nel sistema informativo di bilancio*, Giappichelli, Torino, 2024, p. 104.

⁽⁶⁾ Cfr. N. DI CAGNO, *Le attività patrimoniali. Le immobilizzazioni materiali*, in N. DI CAGNO - S. ADAMO, *Il bilancio di esercizio delle imprese societarie*, Cacucci, Bari, 2021, p. 215.

⁽⁷⁾ Cfr. L. DE ANGELIS, *Art. 2424-bis: singole voci dello stato patrimoniale*, in O. CAGNASSO - L. DE ANGELIS - G. RACUGNO, *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2018, p. 248; B. QUATRARO, *I bilanci di esercizio, consolidato, straordinari e speciali*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2020, p. 359; G. STRAMPELLI, *Diritto contabile*, Giappichelli, Torino, 2022, p. 86; B.M. SCARABELLI, *Art. 2424-bis* in M. IRRERA (a cura di), *Bilancio*, Zanichelli, Bologna, 2022, p. 176; L. DE ANGELIS, *Elementi di diritto contabile*, Giuffrè, Milano, 2015, p. 43.

Identificati e classificati in tal modo nella classe delle “immobilizzazioni” dell’attivo dello stato patrimoniale i beni destinati ad essere utilizzati durevolmente ne consegue, per contro, che nella diversa classe “attivo circolante” saranno iscritte tutte quelle attività destinate invece ad essere smobilizzate celermente quali, ad esempio, i crediti commerciali, che non dovrebbero restare in bilancio oltre il tempo necessario per il loro incasso, o le giacenze di magazzino, dalle quali ci si attende tipicamente un frequente *turnover* rispetto alle vendite annue, od ancora i titoli azionari e di debito acquistati con mere finalità di *trading* o di impiego di eccedenze temporanee di liquidità.

La sintetica definizione utilizzata dal legislatore per identificare il criterio guida attraverso il quale classificare determinati beni tra le immobilizzazioni, piuttosto che nell’attivo circolante, fonda il suo discrimine sulla destinazione data all’elemento patrimoniale da parte dell’imprenditore e non sulla sua natura. Non sarà, in altre parole, la natura tecnica di un particolare bene e decretarne la sua collocazione nella categoria delle immobilizzazioni, ma la « decisione del soggetto economico in relazione alla attività esercitata dalla impresa »⁽⁸⁾. Da ciò ne deriva, come corollario, che una determinata tipologia di bene potrà rappresentare allo stesso tempo una immobilizzazione per talune imprese, ed una rimanenza di prodotti o merci per altre.

Si pensi, ad esempio, agli immobili o ai macchinari, i quali potranno essere impiegati nel processo produttivo da parte di imprese che producono beni di consumo, rappresentando pertanto immobilizzazioni, mentre per le imprese la cui attività è volta alla loro produzione o commercio, essi ne costituiranno merci, e nel caso rimanenze, ove alla fine dell’esercizio non fossero ancora stati venduti.

La destinazione data ad un bene o un fattore produttivo non è tuttavia una attribuzione irreversibile. Anche nell’ambito della stessa impresa, infatti, un determinato bene potrà essere diversamente classificato in relazione al sopravvenuto mutare della sua destinazione economica.

Se, ad esempio, un immobile viene estromesso dal processo produttivo e destinato alla vendita in virtù del fatto che l’impresa ha trasferito la propria produzione presso altro e più funzionale immobile, questi dovrà essere distolto dalla categoria immobilizzazioni e classificato nell’attivo circolante, con conseguente cessazione del processo di ammortamento⁽⁹⁾.

Ogni qual volta interverrà una modificazione alla originaria destinazione attribuita ad un fattore produttivo sarà onere del redattore del bilancio fornirne la più corretta ed adeguata rappresentazione nelle risultanze di fine esercizio, avendo a riferimento le indicazioni fornite dalla prassi contabile nazionale.

⁽⁸⁾ Cfr. A. PALMA, *Le valutazioni*, in A. PALMA (a cura di), *Il bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 2016, p. 202.

⁽⁹⁾ Cfr. G. SAVIOLI, *op. cit.*, p. 96.

2. Il cambio di destinazione delle partecipazioni.

Il tema del cambio di destinazione delle attività finanziarie è stato sviluppato dall'Organismo Italiano di Contabilità sia con riferimento alle partecipazioni⁽¹⁰⁾, che ai titoli.

Per quanto concerne le prime, il passaggio di tali poste da voci afferenti attività finanziarie dell'attivo circolante ad analoghe voci ricomprese nelle immobilizzazioni finanziarie (o viceversa) può dipendere da varie e legittime ragioni tra le quali, ad esempio, il mutamento di strategia aziendale realizzato in seguito al rinnovo dell'organo amministrativo, ovvero al cambiamento di proprietà dell'azienda⁽¹¹⁾. Questo trasferimento non può tuttavia essere giustificato per quanto previsto dal § 54 dell'OIC 21 *“da politiche di bilancio finalizzate ad obiettivi legati al risultato d'esercizio o dall'andamento del mercato”*.

In altri termini, il redattore di bilancio non potrà “spostare da sopra a sotto” (o viceversa) nelle voci dell'attivo di stato patrimoniale i titoli azionari al solo fine di conseguire determinati risultati di bilancio, o al fine di evitare, ad esempio, la svalutazione di titoli destinati alla vendita conseguente a quotazioni di mercato ribassiste a fine esercizio.

È al riguardo sempre l'OIC 21 a precisare al § 55 come *“la destinazione delle partecipazioni nei due comparti (attivo immobilizzato, attivo circolante) e l'eventuale trasferimento da una categoria all'altra sono motivati e basati su processi decisionali già completati alla data di chiusura dell'esercizio e coerenti con gli obiettivi e le strategie aziendali”*.

Una volta definita da parte dell'organo amministrativo la decisione di procedere al cambio di destinazione, il trasferimento delle partecipazioni sarà rilevato nella contabilità dell'impresa tenuto conto delle indicazioni fornite dalla prassi contabile in base al valore risultante dall'applicazione:

— al momento del trasferimento stesso,

⁽¹⁰⁾ In dottrina L.M. QUATTROCCHIO, *op. cit.*, p. 148; F. BAVA - A. DEVALLE, *Bilancio 2018*, Eutekne, Torino, 2019, p. 311; U. SOSTERO - E. SANTESSO, *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, Egea, Milano, 2018, p. 509; F. GIUNTA - M. PISANI, *op. cit.*, 2017, p. 733; S. GARDINI, *Le partecipazioni*, in G. SAVIOLI, *Il bilancio di esercizio secondo i principi contabili nazionali*, Giuffrè, Milano, 2017, p. 227; P. PISONI - F. BAVA - D. BUSSO - A. DEVALLE - F. RIZZATO, *Il nuovo OIC 21 sulle partecipazioni*, in *il fisco*, 11, 2017, p. 1054 e ss.; A. QUAGLI, *La bozza del nuovo OIC 21 “Partecipazioni”*, in *Bil. Red. Imp.*, 10, 2016, p. 17 e ss.; C. MEZZABOTTA, *Nuovo OIC 21: partecipazioni*, in *Bil. Red. Ip.*, 9, 2013, p. 48 e ss.

⁽¹¹⁾ Ulteriori contributi sul tema della riclassificazione delle partecipazioni nell'ambito dell'attivo del bilancio sono inoltre pervenuti dalla prassi operativa e dagli studiosi del diritto tributario, interessati ai conseguenti riflessi sul regime della cosiddetta *participation exemption*. Si veda in proposito G. MARINO, *Il regime Pex delle partecipazioni detenute in società “holding”*, in *Riv. Giur. Trib.*, 2, 2017, p. 181 e ss.; G. FERRANTI, *Il periodo minimo di possesso ai fini della Pex, i chiarimenti dell'Agenzia delle Entrate*, in *Corr. Trib.*, 19, 2013, p. 1471 e ss.; F. BAVA - D. BUSSO - P. PISONI, *Bilancio 2005: participation exemption e scritture contabili*, in *il fisco*, 6, 2006, p. 791 e ss.; G. GAVELLI, *Iscrizione in bilancio delle partecipazioni societarie e regime Pex*, in *il fisco*, 25, 2012, p. 3922 e ss.; F. PEDROTTI, *La participation exemption quale nuovo regime ordinario di circolazione delle partecipazioni societarie*, *Riv. Dir. Trib.*, 10, 2005, p. 1137 e ss.; G. FERRANTI, *Classificazione delle partecipazioni tra le immobilizzazioni nella “participation exemption”*, in *Corr. Trib.*, 45, 2004, p. 3519 e ss.

— dei criteri valutativi del portafoglio di provenienza.

Conseguentemente, in virtù della regola dettata dal § 56 del principio contabile in commento, il trasferimento delle partecipazioni immobilizzate all'attivo circolante deve essere rilevato in base al costo, eventualmente rettificato per le perdite durature di valore. Al termine dell'esercizio il valore così determinato, considerato che la partecipazione è quel punto destinata alla negoziazione, dovrà essere posto a confronto con il valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato.

Allo stesso modo il trasferimento di partecipazioni non immobilizzate verso il comparto delle immobilizzazioni finanziarie deve essere rilevato in base al minor valore fra il costo e il valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato al momento del trasferimento.

Alla fine dell'esercizio in cui avviene il cambiamento di destinazione si procederà quindi alla valutazione della partecipazione con il criterio previsto per la sua nuova classificazione, considerando come costo iniziale il valore di trasferimento al nuovo comparto.

Sarà infine cura del redattore del bilancio, in base a quanto previsto dal § 57 dell'OIC 21, indicare nella nota integrativa i differenti criteri di valutazione e di classificazione adottati per effetto dell'intervenuto cambiamento di destinazione.

3. Il cambio di destinazione dei titoli di debito.

Il tema del cambiamento di destinazione dei titoli di debito è affrontato dallo *standard setter* nazionale nell'ambito dell'OIC 20, nel quale viene per l'appunto indicato (§ 69) che *“in circostanze presumibilmente rare, i titoli possono essere oggetto, durante il periodo di possesso da parte dell'impresa, di una destinazione economica diversa rispetto a quella originariamente loro attribuita dall'organo amministrativo”* ⁽¹²⁾.

Nel corso della vita di un'impresa può quindi accadere che un titolo, inizialmente iscritto nel bilancio tra le attività finanziarie non immobilizzate, in un esercizio successivo venga successivamente destinato a un investimento durevole e quindi riclassificato tra le immobilizzazioni finanziarie; oppure che, al contrario, un titolo in precedenza classificato tra le immobilizzazioni finanziarie venga iscritto tra le attività finanziarie non immobilizzate.

Come illustrato nel precedente paragrafo, anche con riferimento ai titoli il passaggio da attività finanziarie non immobilizzate a immobilizzazioni finanziarie può discendere da varie ragioni, tra le quali il mutamento di strategia aziendale realizzato in seguito al rinnovo dell'organo amministra-

⁽¹²⁾ In dottrina si veda F. BAVA - A. DEVALLE, *op. cit.*, p. 316; U. SOSTERO - E. SANTESSO, *op. cit.*, p. 509; F. GIUNTA - M. PISANI, *op. cit.*, 2017, p. 690; G. SAVIOLI, *op. cit.*, p. 264; A. QUAGLI, *Il nuovo OIC 20: cosa cambia?*, in *Amministrazione & Finanza*, 3, 2017, p. 26 e ss.; A. PALMA, *op. cit.*, p. 348.

tivo, ovvero al cambiamento di proprietà dell'azienda. Allo stesso modo, anche l'OIC 20 prevede espressamente che il trasferimento di un titolo da un comparto all'altro dell'attivo del bilancio non possa in ogni caso essere giustificato da politiche di bilancio finalizzate ad obiettivi legati al risultato d'esercizio o dall'andamento del mercato.

Per quanto concerne le modalità tecniche di gestione del cambio di destinazione il § 71 del principio contabile in commento precisa che il trasferimento dei titoli sia rilevato in base al valore risultante dall'applicazione:

- al momento del trasferimento stesso,
- dei criteri valutativi del portafoglio di provenienza.

Conseguentemente, in base a quanto previsto al successivo § 72 il trasferimento di titoli immobilizzati alle attività circolanti andrà rilevato in base al costo ammortizzato (ove applicato), eventualmente rettificato per le perdite durature di valore, mentre il trasferimento di titoli non immobilizzati alle immobilizzazioni finanziarie sarà rilevato in base al minor valore fra il costo ammortizzato (ove applicato) e il valore di realizzazione desumibile dall'andamento di mercato.

Solo alla fine dell'esercizio in cui avviene il cambiamento di destinazione si procederà quindi alla valutazione del titolo con il criterio previsto per la sua nuova classificazione, considerando come costo iniziale il valore di trasferimento al nuovo comparto.

I differenti criteri di valutazione e di classificazione adottati per effetto dell'intervenuto cambiamento di destinazione del titolo saranno indicati nella nota integrativa.

4. Le immobilizzazioni materiali destinate alla vendita e il cambio di destinazione.

La disciplina relativa al cambiamento di destinazione dei beni originariamente classificati tra le immobilizzazioni materiali è contenuta nell'OIC 16, il quale tuttavia affronta la tematica con un minore livello di dettaglio di quanto visto nell'ambito dei principi contabili OIC 20 e OIC 21.

In particolare, il § 79 evidenzia che le immobilizzazioni materiali *“nel momento in cui sono destinate all'alienazione sono riclassificate in un'apposita voce preceduta da numero romano da iscrivere nell'attivo circolante, ai sensi dell'articolo 2423-ter comma 3, e quindi valutate al minore tra il valore netto contabile e il valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato (articolo 2426, comma 1, numero 9, codice civile). I beni destinati alla vendita non sono più oggetto di ammortamento”*.

La stessa disciplina viene quindi estesa ai cespiti obsoleti e in generale ai cespiti che non saranno più utilizzati o utilizzabili nel ciclo produttivo in modo permanente. Anche tali beni dovranno pertanto essere valutati al minore tra

il valore netto contabile e il valore recuperabile, oltre a non essere più oggetto di ammortamento.

Ancorché non previsto dall'OIC 16 si deve ritenere che anche con riferimento ai beni costituenti le immobilizzazioni materiali il passaggio dal comparto dell'attivo immobilizzato a quello dell'attivo circolante possa dipendere da varie e legittime ragioni, tra le quali, ad esempio, si ricorda ancora il mutamento di strategia aziendale realizzato in seguito al rinnovo dell'organo amministrativo, ovvero al cambiamento di proprietà dell'azienda⁽¹³⁾.

Allo stesso modo deve escludersi che il cambio di destinazione possa essere giustificato da politiche di bilancio meramente finalizzate al conseguimento di obiettivi legati al risultato d'esercizio o dall'andamento del mercato.

Così come previsto dall'OIC 20 e dall'OIC 21 anche con riferimento alle immobilizzazioni materiali il cambiamento di destinazione dovrà inoltre essere motivato e basato su processi decisionali già completati alla data di chiusura dell'esercizio e coerenti con gli obiettivi e le strategie aziendali.

Per quanto concerne gli aspetti contabili connessi alla riclassificazione l'OIC 16 prevede al § 25 che le immobilizzazioni materiali destinate alla vendita siano classificate in un'apposita voce dell'attivo circolante, laddove sussistono i seguenti requisiti:

- le immobilizzazioni devono essere vendibili alle loro condizioni attuali o non devono richiedere modifiche tali da differirne l'alienazione;
- la vendita deve apparire altamente probabile alla luce delle iniziative intraprese, del prezzo previsto e delle condizioni di mercato;
- l'operazione di vendita dovrebbe concludersi nel breve termine.

A tal proposito si evidenzia come la voce "di arrivo" destinata ad accogliere il bene riclassificato nell'attivo circolante non sia rappresentata da una analoga voce ricompresa nell'ambito delle rimanenze, bensì da una apposita voce denominata "immobilizzazioni materiali destinate alla vendita" da iscriversi distintamente da queste nell'ambito dell'attivo circolante dopo la sottoclasse "CI-Rimanenze" e prima della sottoclasse "CII-Crediti".

Si ritiene inoltre corretto poter estendere alle immobilizzazioni materiali anche altre delle considerazioni formulate dall'Organismo Italiano di Contabilità con riferimento al cambio di destinazione dei titoli e delle partecipazioni.

Da ciò ne conseguirebbe, pertanto, che il trasferimento del bene materiale dovrebbe essere rilevato nella contabilità dell'impresa in base al valore

⁽¹³⁾ Si segnala come in passato alcuni contributi sulla riclassificazione degli immobili nell'ambito dell'attivo circolante siano pervenuti dalla prassi operativa e dagli studiosi del diritto tributario interessati in tal caso alle particolari problematiche delle cosiddette "società di comodo". Si veda al riguardo M. GALLEA, *Cambio di classificazione di immobile: corretta contabilizzazione per evitare effetti anomali nello studio di settore*, in *Prat. Fisc.*, 30, 2014, p. 3 e ss.; L. GAIANI, *Determinazione del costo fiscale dei beni e nuovi principi contabili: analisi di alcuni casi controversi*, in *il fisco*, 44, 2014, p. 4363 e ss.; G. GAVELLI, *Società di comodo: la gestione degli interpelli anche alla luce delle recenti modifiche normative*, in *il fisco*, 8, 2012, p. 1109 e ss.; C. BOLLO - C. PESSINA, *Le società di comodo*, in *il fisco*, 15, 2007, p. 2143 e ss.;

risultante dall'applicazione, al momento del trasferimento stesso, dei criteri valutativi previsti per l'immobilizzazione materiale.

In virtù della regola sopra descritta, il trasferimento di una immobilizzazione materiale all'attivo circolante dovrebbe essere rilevato in base al costo, eventualmente rettificato per le perdite durevoli di valore.

Occorre in proposito ricordare quanto indicato dall'OIC 16 in termini più generali con riferimento all'ammortamento dei beni oggetto di alienazione. Nello specifico al § 81 del principio contabile in commento si prevede che *“quando un'immobilizzazione materiale è venduta occorre eliminare contabilmente, in contropartita al corrispettivo ricevuto, la voce delle immobilizzazioni materiali per il valore netto contabile dell'immobilizzazione materiale ceduta, cioè al netto degli ammortamenti accumulati fino alla data di alienazione comprendendo anche la quota di ammortamento relativa alla frazione dell'ultimo esercizio in cui è stato utilizzato”*.

Allo stesso modo si ritiene che anche con riferimento all'immobilizzazione materiale destinata alla vendita si debba tenere in considerazione l'effetto del processo di ammortamento relativo alla frazione dell'ultimo esercizio in cui questa è stata utilizzata, sino alla data in cui è intervenuto il cambio di destinazione.

Questo aspetto deve, peraltro, essere coordinato con la modifica di stima correlata allo stesso processo di ammortamento dovuta da un lato alla revisione della vita utile del bene, dall'altro alla modifica del valore residuo ipotizzato alla fine del processo di ammortamento. Due al riguardo possono essere gli scenari.

In un primo caso il valore atteso di vendita del bene per il quale viene effettuato il cambio di destinazione è superiore al valore contabile, ed in tal caso si dovrà cessare di ammortizzare l'immobilizzazione materiale in oggetto.

Nel secondo e opposto caso, invece, il valore atteso di vendita del bene destinato a essere riclassificato è inferiore al valore contabile. In tale ipotesi, per l'effetto congiunto della revisione della vita utile (ridotta al lasso di tempo intercorrente dall'inizio dell'esercizio e la data di riferimento del cambio di destinazione) e della riduzione del valore da ammortizzare (conseguente a sua volta alla valorizzazione del valore residuo del bene ad un valore pari al valore atteso di vendita) il valore contabile del bene in questione verrà di fatto allineato — per effetto dell'ammortamento — al valore di vendita.

Nel silenzio dell'OIC 16 si ritiene infine che il bene destinato alla vendita, al termine dell'esercizio, sia valutato al minore tra il valore di trasferimento e quello desumibile dall'andamento del mercato.

Anche in tal caso si ritiene opportuno fornire una adeguata *disclosure* in nota integrativa circa i differenti criteri di valutazione e di classificazione adottati per effetto dell'intervenuto cambiamento di destinazione del bene.

5. Il cambio di destinazione dei beni iscritti tra le rimanenze.

Nel paragrafo che precede si è avuto modo di vedere come l'OIC 16 disciplini esclusivamente il caso di cambio di destinazione di beni materiali, già iscritti tra le immobilizzazioni, e ora destinati alla vendita. A differenza di quanto fanno i principi contabili OIC 20 e OIC 21 non disciplina invece il caso opposto di passaggio di beni iscritti tra le rimanenze verso il comparto delle immobilizzazioni materiali. Allo stesso tempo neppure l'OIC 13 dedicato alle rimanenze si occupa del tema.

La fattispecie, peraltro, è tutt'altro che remota. Si pensi, ad esempio, all'impresa immobiliare che, al fine di ridimensionare i propri costi di struttura, decida di interrompere il contratto di locazione riguardante la sede dei propri uffici direzionali, e di trasferire gli stessi all'interno di altro e più piccolo stabile di proprietà in precedenza destinato alla vendita, e per tale motivo iscritto tra le rimanenze. Si pensi ancora al caso dell'impresa che decide di utilizzare attrezzature meccaniche, già presenti a magazzino nell'ambito del proprio processo produttivo, al fine di produrne altre.

In tutti questi casi, ove vi siano i presupposti già descritti nel precedente paragrafo, si potrà dunque parlare di cambio di destinazione, e la società ne dovrà dare la giusta rappresentazione nelle risultanze del bilancio di fine esercizio.

Nel silenzio dell'OIC16 il redattore del bilancio potrà trovare conforto dalle indicazioni presenti nell'OIC 11, il quale — a seguito della modifica intervenuta nel marzo 2018 — disciplina per l'appunto tutti quei casi per i quali i principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità non contengono una apposita disciplina per fatti aziendali specifici.

In particolare, in forza delle previsioni contenute al § 4 del novellato OIC 11 è ora previsto che, per tutti i casi non disciplinati da specifici principi contabili, l'estensore del bilancio debba seguire *“uno specifico trattamento contabile sviluppato facendo riferimento alle seguenti fonti, in ordine gerarchicamente decrescente:*

a) *in via analogica, le disposizioni contenute in principi contabili nazionali che trattano casi simili, tenendo conto delle previsioni contenute in tali principi in tema di definizioni, presentazione, rilevazione, valutazione e informativa;*

b) *le finalità ed i postulati di bilancio”.*

Alla luce di tali indicazioni, ad avviso di chi scrive, il redattore del bilancio potrà applicare in via analogica le regole fornite dallo *standard setter* nazionale con riferimento alle partecipazioni ed ai titoli, meglio illustrate nel corso dei precedenti paragrafi.

Nello specifico il trasferimento dei beni iscritti tra le rimanenze verso il comparto delle immobilizzazioni materiali dovrà essere rilevato in base al valore risultante dall'applicazione:

— al momento del trasferimento stesso,

— dei criteri valutativi del bene di provenienza.

Conseguentemente, il passaggio di beni merce alle immobilizzazioni materiali andrà rilevato in base al minor valore fra il costo e il valore di realizzazione desumibile dall'andamento di mercato al momento del trasferimento.

Solo alla fine dell'esercizio in cui avviene il cambiamento di destinazione si procederà quindi alla valutazione del bene con i criteri previsti nell'ambito del principio contabile OIC 16 (ammortamento e perdita durevole di valore), considerando come costo iniziale il valore di trasferimento al nuovo comparto.

Anche in tal caso i differenti criteri di valutazione e di classificazione adottati per effetto dell'intervenuto cambiamento di destinazione del titolo dovranno essere indicati nella nota integrativa.

Ai fini della corretta rappresentazione contabile si ritiene opportuno, in tal caso, evitare il passaggio "diretto" del bene iscritto tra le rimanenze di stato patrimoniale verso la più idonea voce delle immobilizzazioni materiali. Ciò in quanto diversamente si verificherebbe un disallineamento tra il valore delle rimanenze finali rilevate a conto economico nell'anno antecedente al cambio di destinazione e il valore delle rimanenze iniziali rilevate invece nell'anno della riclassificazione. Allo stesso tempo il giroconto in questione porterebbe di fatto a contabilizzare il cambio di destinazione al 1° gennaio, e non già alla giusta data di riferimento ⁽¹⁴⁾.

A tal proposito si ritiene più appropriato seguire l'impostazione contabile da usarsi anche con riferimento alle cosiddette costruzioni interne o in economia ⁽¹⁵⁾, facendo pertanto utilizzo di un conto da classificare nella voce A4 "incrementi di immobilizzazioni per lavori interni" che andrà in tal modo a contrapporsi come previsto dal principio contabile OIC 12 ⁽¹⁶⁾ alla voce di costo delle rimanenze iniziali anch'essa rilevata nell'ambito della sezione B del conto economico.

⁽¹⁴⁾ In tal senso anche L. BELOTTI - L. BERTOZZI, *Gli immobili nel reddito di impresa*, Wolters Kluwer Italia, Milanofiori Assago, 2014, p. 277; N. VILLA, *Classificazione degli immobili in bilancio: il trasferimento da rimanenze a immobilizzazioni (o viceversa)*, in *Bilancio, Vigilanza e Controlli*, 4, 2011.

⁽¹⁵⁾ Con riferimento agli aspetti contabili delle costruzioni interne si veda F. GIUNTA - M. PISANI, *op. cit.* 2018, p. 232; F. GIUNTA - M. PISANI, *op. cit.* 2017, p. 477; N. LUCIDO - R. MARCELLO, *I riflessi sul bilancio di esercizio degli incrementi di immobilizzazioni per lavori interni*, in *il fisco*, 26, 2011, p. 4137 e ss.; M.S. AVI, *Le costruzioni interne: approfondimenti economici, civilistici e fiscali delle commesse costruite in economia*, in *Imp. Comm. Ind.*, 3, 2003, p. 419 e ss.; E. FUSA, *I beni costruiti « in economia »*, in *Prat. Cont.*, 5, 1999, p. 233 e ss.

⁽¹⁶⁾ In particolare al § 54 del principio contabile OIC 12 viene in proposito indicato che "la voce A4 comprende tutti i costi capitalizzati, che danno luogo ad iscrizioni all'attivo dello stato patrimoniale nelle voci delle classi BI "Immobilizzazioni immateriali" e BII "Immobilizzazioni materiali", purché si tratti di costi interni (ad esempio, costi di personale, ammortamenti), oppure di costi esterni (ad esempio, acquisti di materie e materiali vari) sostenuti per la fabbricazione, con lavori interni, di beni classificati nelle immobilizzazioni materiali ed immateriali (ad esempio, un impianto costruito all'interno della società, con personale della medesima). Pertanto, gli importi imputati alla voce A4 sono stati già rilevati in una o più voci della voce B "Costi della produzione".

6. Le immobilizzazioni immateriali destinate alla vendita e il cambio di destinazione.

A differenza di quanto avviene nei principi contabili che trattano le immobilizzazioni materiali (OIC 16) e i titoli (OIC 20) e le partecipazioni (OIC 21) ricomprese nelle altre sottoclassi dell'attivo immobilizzato, l'OIC 24 non prevede alcuna apposita disciplina riguardante il cambio di destinazione delle immobilizzazioni immateriali.

È peraltro vero che il tema è nell'esperienza professionale non molto frequente, ed al più probabilmente da circoscriversi solo ad alcune delle voci che compongono la classe delle immobilizzazioni immateriali, quali ad esempio marchi, brevetti o altri beni immateriali come definiti al § 9 dell'OIC 24.

La stessa dottrina, peraltro, in rari casi ha fornito contributi sul tema, e solo dall'esame della prassi contabile internazionale è possibile trovare alcune indicazioni utili a delineare il possibile trattamento da applicare alle immobilizzazioni immateriali per le quali l'organo amministrativo ha deciso il cambio di destinazione.

Va annotato, al riguardo, come il principio contabile internazionale IAS 38 che disciplina le attività immateriali preveda espressamente al § 2 come lo stesso *“deve essere applicato per la contabilizzazione di attività immateriali, eccetto che per: a) le attività immateriali che rientrano nell'ambito di applicazione di un altro Principio”* e per quanto previsto al successivo § 3 *“il presente Principio non si applica a: [...] h) le attività immateriali non correnti classificate come possedute per la vendita (o incluse in un gruppo in dismissione classificato come posseduto per la vendita) in conformità all'IFRS 5 Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate”*.

La definizione di attività “non corrente” sopra richiamata si ritrova peraltro nell'ambito del principio contabile internazionale IAS 1, in cui al § 67 si precisa che *“il presente Principio usa il termine “non corrente” per includere attività materiali, immateriali, e finanziarie aventi natura a lungo termine. Esso non impedisce l'uso di descrizioni alternative purché il significato sia chiaro”*.

Le attività “non correnti” si contrappongono alle attività “correnti”, anche queste definite dal principio contabile internazionale IAS 1 al § 66, il quale prevede che *“un'entità deve classificare un'attività come corrente quando:*

(a) si suppone realizzi l'attività, oppure la possiede per la vendita o il consumo, nel normale svolgimento del suo ciclo operativo;

(b) la possiede principalmente con la finalità di negoziarla;

(c) si suppone realizzi l'attività entro dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio; o

(d) l'attività è costituita da disponibilità liquide o mezzi equivalenti (come definiti nello IAS 7) a meno che non sia vietato scambiarla o utilizzarla per estinguere una passività per almeno dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio.

Un'entità deve classificare tutte le altre attività come non correnti”.

Il sopra richiamato principio contabile internazionale IFRS 5, da parte sua, detta quindi la puntuale e specifica disciplina da applicare per la contabilizzazione delle attività possedute per la vendita e le modalità di esposizione in bilancio delle attività operative cessate, nonché delle relative informazioni integrative.

L'ampia disamina sin qui riservata alla disciplina della prassi internazionale non può che far riflettere da un lato sul fatto che, ancorché probabilmente rare, queste fattispecie siano comunque meritevoli di una specifica regolamentazione contabile, dall'altro su quale debba essere allora la più corretta rappresentazione in bilancio da riservare al cambiamento di destinazione di immobilizzazioni immateriali nell'ambito del sistema nazionale delle regole contabili costituito dal codice civile e dai principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità nei quali, si è detto, la fattispecie non è espressamente prevista.

Anche in tal caso il redattore del bilancio potrà trovare conforto dalle indicazioni presenti nell'ambito del novellato OIC 11. Non solo per quanto previsto dal § 4 in precedenza meglio illustrato, ma anche per quanto indicato nell'ambito delle motivazioni alle base delle decisioni assunte riportate in calce allo stesso principio contabile. A tal riguardo si segnala come al § 7 di detta sezione venga riportato un apposito chiarimento in merito all'eventuale applicazione delle disposizioni contenute nei principi contabili internazionali da parte delle società tenute alla redazione del bilancio sulla base delle norme codicistiche. In proposito l'Organismo Italiano di Contabilità precisa come *“durante la fase di consultazione è stata rappresentata l'opportunità di stabilire nell'OIC 11 se i principi contabili internazionali possano essere applicati in assenza di un principio OIC di riferimento e non esistano altri OIC applicabili in via analogica. Al riguardo non si è ritenuto di dover integrare il testo dell'OIC 11. Ciò non toglie che laddove un principio contabile internazionale risulti conforme ai postulati previsti nell'OIC 11, e non vi siano altri OIC applicabili in via analogica, possa essere preso a riferimento dal redattore del bilancio nello stabilire di caso in caso una politica contabile appropriata”*.

Pertanto, per quanto concerne il trattamento contabile da riservare al cambiamento di destinazione delle immobilizzazioni immateriali, appurato che lo specifico principio contabile OIC 24 non contiene una apposita disciplina al riguardo, in virtù delle indicazioni fornite dall'OIC 11, ci si dovrà riferire — ancora una volta — in via analogica alle disposizioni contenute in altri principi contabili che trattano di casi simili.

Nel caso di specie, a parere di chi scrive, si dovranno pertanto seguire in primo luogo le indicazioni fornite dall'OIC 16 in tema di beni materiali destinati alla vendita e, ad integrazione di queste, le indicazioni fornite dai principi contabili OIC 20 e OIC 21. Non si ritiene invece opportuna, stante la presenza di una adeguata prassi contabile nazionale cui fare riferimento, l'applicazione delle disposizioni previste dai principi contabili internazionali.

Per quanto riguarda infine la voce di “arrivo” destinata ad accogliere

l'immobilizzazione immateriale riclassificata nell'attivo circolante, considerato che l'OIC 16 fa riferimento ad una apposita voce denominata "immobilizzazioni materiali destinate alla vendita" da iscriversi nell'ambito attivo circolante dopo la sottoclasse "CI-Rimanenze" e prima della sottoclasse "CII-Crediti" nella quale evidentemente non potranno confluire anche le diverse immobilizzazioni immateriali, si ritiene che debba trovare applicazione il disposto dell'art. 2423-ter, comma 3, del c.c. il quale prevede che *"devono essere aggiunte altre voci qualora il loro contenuto non sia compreso in alcune di quelle previste dagli articoli 2424 e 2425"* ⁽¹⁷⁾.

Al riguardo si ricorda come il § 15 dell'OIC 12 abbia chiarito che *"l'obbligo di aggiungere nuove voci non è limitato a livello delle voci precedute da numeri arabi; pertanto, esso potrebbe riguardare anche le sottoclassi di voci precedute da numeri romani o le classi contrassegnate da lettere maiuscole. Tenuto conto dell'analiticità degli schemi obbligatori del bilancio e dell'inserimento negli schemi di voci di chiusura, la necessità di aggiungere voci non previste dagli schemi si dovrebbe presentare di rado"*.

Sarà quindi opportuno aggiungere l'apposita voce "immobilizzazioni immateriali destinate alla vendita" da iscriversi anch'essa nell'ambito attivo circolante dopo la sottoclasse "CI-Rimanenze" e prima della sottoclasse "CII-Crediti", distintamente dalla eventuale voce "immobilizzazioni materiali destinate alla vendita".

⁽¹⁷⁾ Sull'obbligo di aggiungere voci allo schema di stato patrimoniale si veda B.M. SCARABELLI, *Art. 2423-ter*, in M. IRRERA (a cura di), *Bilancio*, Zanichelli, Bologna, 2022, p. 130 e ss.; G. STRAMPELLI, *op. cit.*, p. 80 e ss.

SOFTWARE AS A SERVICE

di MASSIMILIANO SEMPRINI e LUCA TRAVIGLIA

1. Introduzione.

1.1. La crescente importanza del cloud computing.

Negli ultimi anni, si è verificato un aumento significativo del numero di società che intraprendono progetti di trasformazione digitale. Questa tendenza è trainata dalla necessità di migliorare l'efficienza operativa, ridurre i costi e rimanere competitivi in un mercato in rapida evoluzione. La trasformazione digitale spesso comporta l'adozione di nuove tecnologie, tra cui il *cloud computing*, l'intelligenza artificiale (IA), l'*Internet of Things* (IoT) e l'analisi dei big data.

Molti di questi progetti di investimento in sistemi e piattaforme informatiche comportano ingenti costi di implementazione. Per tale motivo le società si stanno orientando verso sistemi sempre meno basati su hardware e piattaforme informatiche di proprietà, prediligendo l'utilizzo di software in cloud e modalità di virtualizzazione delle piattaforme informatiche, al fine di consentire lo smobilizzo dei data center, solitamente di proprietà o presi in locazione.

I benefici derivanti dal passaggio al cloud sono diversi, tra cui:

— riduzione dei costi. Le società sono in grado di eliminare gli ingenti investimenti iniziali in hardware e infrastrutture IT ed i conseguenti costi di manutenzione; sfruttando al contrario modelli di tariffazione a consumo, basati sulle risorse effettivamente utilizzate;

— scalabilità e flessibilità — è possibile adattare le esigenze informatiche del business al contesto economico, riducendo gli sforzi ed i tempi necessari per ridurre o aumentare la capacità dei server ed aggiungendo o rimuovendo capacità di calcolo ed archiviazione in modo rapido e senza interruzioni;

— accessibilità — possibilità per i dipendenti di accedere ai dati ed alle applicazioni da qualsiasi luogo mediante una connessione internet;

— aggiornamenti e manutenzione — l'utilizzo dei sistemi cloud consente alle società di utilizzare sempre le versioni più recenti e sicure delle applicazioni senza dover gestire direttamente il processo di aggiornamento e manutenzione;

— sicurezza, *disaster recovery* e continuità operativa — possibilità di

sfruttare la competenza dei *cloud provider* in termini di misure di sicurezza avanzate (es. crittografia, monitoraggio e gestione delle minacce) e di utilizzare backup automatici e repliche dei sistemi su data center situati in diverse regioni geografiche, riducendo il rischio di interruzioni e perdite di dati;

— sfruttamento di servizi integrati — spesso le piattaforme cloud offrono accesso a tecnologie avanzate (es. intelligenza artificiale, apprendimento automatico, analisi dei big data), permettendo alle società di sfruttare tali tecnologie senza doverle implementare internamente.

Il cloud comprende una vasta gamma di attività fornite da una terza parte sottoforma di servizio. Sono presenti diverse tipologie di servizi in cloud, che vanno dalle elaborazioni di base, alle piattaforme, fino ad arrivare a software completamente funzionanti e basati su infrastruttura cloud.

È possibile fornire una classificazione preliminare dei servizi cloud in base alla tipologia di servizio.

Per esempio, l'*Infrastructure as a Service* (IaaS) comporta la fornitura di risorse di calcolo, storage e networking per consentire alle società di costruire o implementare software. Tra queste rientrano i sistemi di Virtual Machines.

Il *Platform as a Service* (PaaS), invece, si colloca ad un livello superiore rispetto all'*Infrastructure as a Service* e fornisce un ambiente gestito per sviluppare applicazioni e software.

Una delle forme più diffuse riguarda il *Software as a Service* (SaaS), che si sostanzia nella fornitura di software applicativo funzionante in un ambiente cloud. I fornitori garantiscono alle società il diritto di accesso al software per uno specifico periodo di tempo, in cambio del pagamento di un costo per il servizio.

Trasversale a questi servizi, il *Managed Service* (MS) riguarda la fornitura di servizi accessori aggiuntivi rispetto ai tipici servizi cloud, utili per gestire interi processi quali il monitoraggio SLA 24/7, la gestione operativa, i framework di responsabilità, l'integrazione dell'ecosistema, l'audit, la sicurezza, la gestione del fail-over, la conformità e altri processi.

La transizione verso servizi in cloud non comporta meramente un cambiamento nel paradigma tecnologico e nella proprietà (fisica per i server e intellettuale per il software), ma implica anche impatti significativi nella loro rilevazione e valutazione contabile. In particolare, le decisioni dell'*IFRS Interpretations Committee* (nel seguito anche "IFRIC") hanno chiarito le modalità di contabilizzazione dei costi associati agli accordi di *cloud computing*, in particolare quelli relativi alla configurazione e customizzazione del software ottenuto mediante accordi SaaS. Queste decisioni hanno implicazioni importanti per le società, influenzando non solo le regole di rilevazione di tali costi all'interno del bilancio, ma anche le misure di performance finanziaria e le politiche di investimento.

1.2. La contabilizzazione dei software e dell'infrastruttura on-premise in ambito IFRS.

Prima del passaggio al cloud e delle recenti decisioni dell'IFRIC, il

software acquistato dai fornitori mediante un accordo di licenza veniva generalmente contabilizzato tra le attività immateriali, in linea con le previsioni del principio IAS 38 — *Intangibles*, previa verifica del rispetto dei requisiti per la capitalizzazione. Infatti, per essere rilevato come un'attività immateriale, il software deve soddisfare due criteri principali, ossia l'identificabilità ⁽¹⁾ ed il controllo ⁽²⁾, ossia:

- dev'essere separabile o derivare da diritti contrattuali o legali; e
- la società deve avere il controllo sullo stesso, ovvero la capacità di ottenere benefici economici futuri e di limitare l'accesso di altri soggetti a tali benefici.

L'ammontare da capitalizzare è rappresentato dal costo sostenuto per l'acquisto del software da terzi o dal costo di sviluppo ⁽³⁾ del software generato internamente. I costi di customizzazione del software possono essere capitalizzati se direttamente attribuibili alla preparazione del software per l'uso previsto, nel caso in cui siano soddisfatti i criteri previsti dal principio IAS 38.

Una volta capitalizzato, il software è ammortizzato lungo la relativa vita utile, la quale può variare a seconda della natura e dell'uso previsto. Normalmente l'ammortamento segue il metodo lineare, che ripartisce il costo del software in modo uniforme nel corso della sua vita utile ⁽⁴⁾. Questo approccio

⁽¹⁾ IAS 37:12 (trad. it) "Un'attività è identificabile se:

a) è separabile, ossia può essere separata o scorporata dall'entità e venduta, trasferita, data in licenza, locata o scambiata, sia individualmente che insieme al relativo contratto, attività o passività identificabile indipendentemente dal fatto che l'entità intenda farlo o meno; o

b) deriva da diritti contrattuali o da altri diritti legali, indipendentemente dal fatto che tali diritti siano trasferibili o separabili dall'entità o da altri diritti e obbligazioni."

⁽²⁾ IAS 37:13 (trad. it) "L'entità ha il controllo di un'attività se ha il potere di usufruire dei benefici economici futuri derivanti dalla risorsa stessa e può limitare l'accesso da parte di terzi a tali benefici. La capacità dell'entità di controllare i benefici economici futuri derivanti da un'attività immateriale trae origine, in genere, da diritti legali che sono tutelabili in sede giudiziale. In assenza di diritti legali, è più difficile dimostrare che esiste controllo. Tuttavia, la tutela giuridica di un diritto non è una condizione necessaria per il controllo poiché l'entità può essere in grado di controllare i benefici economici futuri in qualche altra maniera."

⁽³⁾ IAS 37:57 (trad. it) "Un'attività immateriale derivante dallo sviluppo (o dalla fase di sviluppo di un progetto interno) deve essere rilevata se, e solo se, l'entità può dimostrare quanto segue:

a) la fattibilità tecnica di completare l'attività immateriale in modo da essere disponibile per l'uso o per la vendita;

b) la sua intenzione a completare l'attività immateriale per usarla o venderla;

c) la sua capacità di usare o vendere l'attività immateriale;

d) in quale modo l'attività immateriale genererà probabili benefici economici futuri.

Peraltro, l'entità può dimostrare l'esistenza di un mercato per il prodotto dell'attività immateriale o per l'attività immateriale stessa o, se è da usarsi per fini interni, l'utilità di tale attività immateriale;

e) la disponibilità di risorse tecniche, finanziarie e di altro tipo adeguate per completare lo sviluppo e per l'utilizzo o la vendita dell'attività immateriale;

f) la sua capacità di valutare attendibilmente il costo attribuibile all'attività immateriale durante il suo sviluppo".

⁽⁴⁾ IAS 37:97 (trad. it) "Il valore ammortizzabile di un'attività immateriale con una vita utile definita deve essere ripartito in base a un criterio sistematico lungo la sua vita utile. L'ammortamento deve iniziare quando l'attività è disponibile all'utilizzo, ossia quando è nella posizione e nella condizione necessaria affinché sia in grado di operare nella maniera prevista dalla direzione aziendale. L'ammortamento cessa alla data più remota tra quella in cui l'attività è classificata come posseduta per la vendita (o inclusa in un gruppo in dismissione classificato come posseduto per la vendita), in conformità all'IFRS 5, e quella in cui l'attività

consente di riflettere il consumo del software e il suo contributo ai ricavi dell'azienda nel tempo.

La contabilizzazione dell'hardware *on-premise* (es. i server aziendali) è disciplinata dai principi IAS 16 — *Property, Plant and Equipment* e IFRS 16 — *Lease* a seconda del fatto che la società abbia la proprietà o il diritto d'uso sugli asset sottostanti.

L'approccio "tradizionale" alla contabilizzazione del software secondo i principi IFRS non risulta immediatamente applicabile ai SaaS. Le recenti decisioni dell'IFRIC in relazione alla rilevazione dei *Cloud Computing Arrangement* hanno introdotto cambiamenti potenzialmente rilevanti, con particolare riferimento al trattamento dei costi di configurazione e customizzazione sui SaaS. Tali interpretazioni potrebbero comportare modifiche alle modalità tradizionale di rilevazione dei software all'interno del bilancio, con conseguenti impatti sulle misure di performance finanziaria delle aziende.

2. Le decisioni assunte dall'IFRIC nell'ambito dei principi IFRS.

2.1. Introduzione alle Agenda Decision.

Nel corso del 2019 e del 2021 l'IFRIC ha pubblicato due decisioni riguardanti le modalità di contabilizzazione di una tipologia specifica di servizi in cloud, ossia i contratti di *Software-as-a-Service* (SaaS). Le altre componenti delle tecnologie in cloud, quali l'*Infrastructure-as-a-Service* (IaaS) e il *Platform-as-a-Service* (PaaS), non sono state esplicitamente trattate dall'IFRIC.

Le "Agenda Decision" dell'IFRIC sono decisioni assunte con riferimento a questioni interpretative dei principi IFRS. Queste decisioni vengono prese quando l'IFRIC esamina una richiesta di chiarimento su un aspetto specifico degli IFRS e ritiene che non sia necessario sviluppare una nuova interpretazione o modificare gli standard esistenti. Le *Agenda Decision* forniscono chiarimenti e indicazioni su come applicare i principi IFRS già esistenti in determinate situazioni, aiutando le aziende a chiarire l'applicazione di alcune fattispecie potenzialmente non chiare. Non essendo nuovi principi o interpretazioni, le *Agenda Decision* ne forniscono però una interpretazione sulla loro applicazione e devono essere considerate in via retrospettiva, al fine di valutare la necessità di modificare il trattamento contabile correntemente assunto dalle società.

La prima *Agenda Decision*, pubblicata nel mese di marzo 2019, prevede

viene eliminata contabilmente. Il metodo di ammortamento utilizzato deve riflettere le modalità con le quali si suppone che i benefici economici futuri del bene siano utilizzati dall'entità. Se tali modalità non possono essere determinate attendibilmente, deve essere utilizzato il metodo a quote costanti. La quota di ammortamento deve essere rilevata in ogni esercizio nel conto economico, a meno che il presente Principio o altro Principio permetta o richieda che questa sia inserita nel valore contabile di un'altra attività."

che un accordo di SaaS nel quale il fornitore concede al cliente il diritto di accedere al software applicativo in cloud è un contratto di servizio e non rappresenta, invece, l'acquisto di un'attività immateriale ai sensi dello IAS 38 — *Intangibles* o un leasing di software ai sensi dell'IFRS 16 — *Leases*. Secondo l'analisi svolta dall'IFRIC, in un ambiente basato su cloud, il contratto SaaS generalmente garantisce al cliente esclusivamente il diritto a ricevere l'accesso al software applicativo del provider, disponibile sul cloud, e non una licenza sulla proprietà intellettuale (IP) del software. Ciò significa che la società non ha il potere di controllare il software stesso.

La seconda *Agenda Decision*, pubblicata nel mese di aprile 2021, riguarda le modalità di contabilizzazione dei costi di configurazione e di customizzazione sul software applicativo a cui il cliente ha accesso mediante accordi SaaS. La conclusione raggiunta dall'IFRIC prevede che spesso tali costi non rispettano i requisiti per essere capitalizzati tra le attività immateriali e, di conseguenza, devono essere spesi all'interno del conto economico quando il servizio è ricevuto. Eventuali pagamenti anticipati dovranno essere rilevati come anticipi. Nel caso in cui i servizi di configurazione o customizzazione vengano effettuati dal fornitore del software applicativo (o da un soggetto che presta servizi in nome e per conto del fornitore, i.e. un suo agente) e gli stessi non risultino distinti dal servizio di accesso al software in cloud, la società dovrà rilevare i relativi costi lungo la durata del contratto SaaS. In limitate circostanze, invece, alcune attività di configurazione e customizzazione sostenute sul software reso disponibile su ambiente cloud potrebbero dar luogo ad una attività separata. Ciò potrebbe avvenire, per esempio, nel caso in cui tramite tali attività la società sviluppi un codice aggiuntivo (i. App) dal quale la società possa ottenere benefici economici futuri e limitare l'accesso di altri soggetti a tali benefici. In tale circostanza, la società rileverà un'attività immateriale nel caso in cui i criteri di rilevazione del principio IAS 38 risultassero soddisfatti.

Le decisioni dell'IFRIC potrebbero avere un impatto significativo su molte società indipendentemente dalle dimensioni e dal settore di appartenenza. Tali interpretazioni potrebbero comportare una riduzione dell'utile in un determinato esercizio ed avere ripercussioni sul risultato operativo, sull'EBITDA e sull'utile ante imposte.

Nel caso delle *Agenda Decision* le società devono valutare la corretta applicazione dell'interpretazione ed applicare il principio IAS 8 — *Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors*. Per esempio, nel caso di capitalizzazione dei costi di configurazione e customizzazione su software in cloud tra le attività immateriali non in linea con le conclusioni dell'Agenda Decision, sarà necessario eliminare contabilmente l'attività e rideterminare l'utile dell'esercizio comparativo ed il saldo degli utili a nuovo dei periodi precedenti.

2.2. L'Agenda Decision di marzo 2019: SaaS come servizio o come attività?

La prima *Agenda Decision* ha riguardato la contabilizzazione dei contratti di SaaS, in cui la società riceve il diritto ad accedere al software applicativo in cloud del fornitore per un determinato periodo di tempo. L'IFRIC si è interrogato in merito alle caratteristiche della promessa ricevuta dalla Società, ossia l'ottenimento di un software o di un servizio lungo il periodo di validità del contratto con il fornitore.

Per comprendere le conclusioni raggiunte dall'IFRIC è utile analizzare le principali differenze tra i tradizionali modelli tecnologici *on-premise* ed i modelli basati su cloud. Sebbene alcune caratteristiche siano allineate, vi sono differenze significative, come evidenziato nella tabella seguente, che possono tradursi in un diverso trattamento contabile.

Modelli tradizionali	Modelli basati sul cloud
<ul style="list-style-type: none"> > Comportano l'acquisto di hardware e di licenze per l'uso del software applicativo > Si trovano all'interno del firewall del cliente ("behind the client's firewall") > Il cliente ottiene il controllo della proprietà intellettuale 	<ul style="list-style-type: none"> > Il cliente ha esclusivamente il diritto ad accedere al software applicativo > Si trova all'interno del firewall del fornitore ("behind the provider's firewall") > Il fornitore mantiene il controllo sulla proprietà intellettuale

Un cliente riceve un'attività alla data di inizio del contratto se (a) il contratto prevede il leasing di un software o (b) il cliente ottiene il controllo del software, per esempio tramite la proprietà intellettuale.

Per quanto riguarda la contabilizzazione dell'accordo come un leasing, il diritto di ricevere l'accesso futuro al software che gira sull'infrastruttura cloud del fornitore non conferisce di per sé al cliente alcun diritto decisionale su come e per quale scopo il software possa venire utilizzato. Sarebbe, infatti il fornitore ad esercitare tali diritti quali, ad esempio, le decisioni su come e quando aggiornare o riconfigurare il software o la decisione su quale hardware (o infrastruttura) ospiterà il software.

Con riferimento alla contabilizzazione come attività immateriale, negli accordi SaaS il cliente non riceve un'attività immateriale alla data di stipula del contratto. Il diritto di ricevere l'accesso futuro al software del fornitore non conferisce al cliente, alla data di inizio del contratto, il potere di ottenere i benefici economici futuri derivanti dal software stesso e di limitare l'accesso di altri a tali benefici.

Di conseguenza, secondo l'IFRIC, un contratto che garantisce al cliente solo il diritto ad accedere al software applicativo in cloud del fornitore non rappresenta né un leasing, né un'attività immateriale, ma piuttosto un servizio che il cliente dovrà contabilizzare lungo la durata dell'accordo.

Vi sono, tuttavia, alcune eccezioni a tale regola. Infatti, in alcuni accordi SaaS il cliente potrebbe effettivamente ottenere il controllo su un'attività immateriale, per esempio nel caso in cui:

— abbia il diritto contrattuale di prendere possesso del software durante il periodo di hosting, senza essere soggetto a costi e/o penali significative (non limitandosi alla valutazione dei soli costi/penali contrattuali);

— abbia il diritto di utilizzare il software sul proprio hardware (per esempio sui propri server) o di stipulare un contratto con un terzo per ospitare tale software su un sistema cloud (es. i servizi di *private cloud*).

2.3. L'Agenda Decision di aprile 2021: la contabilizzazione dei servizi di configurazione e customizzazione in caso di contratto SaaS.

La seconda *Agenda Decision* si è concentrata sulle modalità di contabilizzazione dei costi sostenuti dalle società relativamente alla configurazione e alla customizzazione del software fornito secondo un modello di SaaS. In particolare, l'IFRIC ha analizzato le situazioni in cui il cliente ha il diritto di contabilizzare un'attività immateriale in relazione alle attività di configurazione o customizzazione del software applicativo del fornitore e, nel caso in cui ciò non fosse possibile, su come dovrebbero essere contabilizzati i costi sostenuti a fronte di questi servizi.

Le attività di configurazione possono comportare l'impostazione di vari 'flag' o 'switch' all'interno del software applicativo, o la definizione di valori o parametri, per impostare il codice esistente del software affinché funzioni con certe modalità. Le attività di customizzazione, invece, possono comportare la modifica del codice del software nell'applicazione o la scrittura di un codice aggiuntivo. A differenza della configurazione, la customizzazione generalmente modifica o crea funzionalità aggiuntive all'interno del software.

In linea con le conclusioni dell'*Agenda Decision* di marzo 2019, generalmente negli accordi di SaaS è il fornitore che controlla il software applicativo a cui il cliente ha accesso e la relativa proprietà intellettuale. In tali situazioni, la valutazione in merito alla contabilizzazione dei costi relativi ai servizi di configurazione o customizzazione del software ricevuti dalla società (per esempio tramite un consulente incaricato dalla stessa) dipende dalla natura delle attività sottostanti e da cosa viene ricevuto dalla società all'esito delle stesse. Dall'analisi è emerso che:

— spesso, il cliente non è in grado di iscrivere in bilancio un'attività immateriale in virtù del fatto che non controlla il software configurato o che tali attività di configurazione non creano una risorsa controllata che sia separata dal software stesso;

— esistono, tuttavia alcune attività che potrebbero essere idonee per la capitalizzazione. Alcune società sono costrette a modificare o a creare alcuni software utilizzati *on-premise* al fine di consentirne la compatibilità o l'utilizzo in combinazione con il software basato sul cloud. Ciò potrebbe avvenire, per esempio, nel caso dei costi sostenuti per sviluppare i moduli di *bridge* o API (*Application Programming Interface*), che creano funzionalità aggiuntive

sul software *on-premise* al fine di consentire una connessione con le funzionalità del software in cloud. Tali costi devono essere attentamente analizzati per valutare se la creazione di un codice addizionale sia idonea alla contabilizzazione di un'attività immateriale ai sensi dello IAS 38 ⁽⁵⁾.

2.4. La valutazione del controllo sull'output dei servizi di configurazione e customizzazione.

A seguito delle conclusioni raggiunte dall'IFRIC tramite l'*Agenda Decision* di aprile 2021, le società devono valutare quali risorse vengono migliorate o customizzate nell'ambito delle attività di implementazione del SaaS. Nel caso di un software ottenuto tramite un modello SaaS, le attività di configurazione e customizzazione sono solitamente effettuate sull'infrastruttura e sulle applicazioni di proprietà del fornitore e, di conseguenza, non creano una risorsa controllata dalla società. Tuttavia, nel caso in cui tali attività siano effettuate sull'infrastruttura e sulle applicazioni della società (il concetto del "*behind the client's firewall*") o nel caso in cui il prodotto di tali attività sia un codice addizionale la cui proprietà intellettuale rimane in capo alla società (per esempio una nuova applicazione esportabile sui server della stessa o sulla piattaforma di provider di servizi cloud), sarebbe più semplice sostenere che i costi sono stati sostenuti a fronte di risorse controllate dalla società.

Esempio 1

Beta è un fornitore di software IT. Alfa, il cliente, stipula un contratto di SaaS con Beta per l'accesso al software ERP del fornitore, basato sulla sua infrastruttura in cloud. La durata del contratto è di tre anni, non cancellabile. Nell'ambito di tale contratto, Beta ha accettato di svolgere alcune attività volte all'aggiunta di funzionalità (es. servizi di customizzazione) al SaaS prima dell'inizio del contratto. Tali servizi sono remunerati dal cliente e tali funzionalità aggiuntive sono necessarie per consentire al cliente di utilizzare il SaaS.

Al fine di eseguire il servizio di customizzazione, il fornitore deve modificare il software esistente, apportando modifiche allo stesso. Alfa potrà accedere alle funzionalità aggiunte tramite SaaS, ma non ha diritto ad apportare ulteriori customizzazioni. Inoltre, Beta mantiene la proprietà intellettuale delle modifiche apportate al software, e di conseguenza del codice addizionale creato per aggiungere le varie funzionalità.

In tale circostanza, Alfa non controlla le funzionalità aggiuntive. Ciò in quanto il servizio di customizzazione aggiunge funzionalità (creando il codice) che sono controllate da Beta e non migliorano o modificano risorse controllate da Alfa. Pertanto, Alfa non potrà capitalizzare i costi di customizzazione tra le attività immateriali e dovrà contabilizzarli a conto economico.

⁽⁵⁾ Ricordiamo che, in applicazione dello IAS 38, i seguenti costi non soddisfano i requisiti per la capitalizzazione come attività immateriale e devono essere spesi a conto economico nel momento in cui sono sostenuti:

- ricerca e studi di fattibilità (IAS 38:54);
- migrazione e conversione dei dati, fatta eccezione per il software acquisito/sviluppato per tale scopo, il quale comunque dovrebbe avere una vita utile limitata (IAS 38:69(a); e
- attività di formazione (IAS 38:69(b)).

Esempio 2

Prendendo a riferimento il contesto descritto nell'esempio 1, supponiamo che Beta abbia accettato di svolgere altre attività prima dell'inizio del contratto SaaS, sempre remunerate da Alfa. Queste attività sono eseguite sul software *on-premise* di proprietà di Alfa e modificano le relative funzionalità al fine di consentire a quest'ultimo l'interfaccia e la comunicazione con il software in cloud.

In questo scenario, i servizi erogati da Beta migliorano o modificano una risorsa controllata da Alfa. Il costo potrà, pertanto, essere capitalizzato come software separato (o come parte integrante del software esistente) nel caso in cui vengano soddisfatti i requisiti di capitalizzazione previsti dallo IAS 38.

2.5. L'applicazione dell'IFRS 15 nel caso in cui i costi per i servizi di configurazione o customizzazione non possano essere capitalizzati.

Se, una volta effettuata l'analisi del contratto SaaS e dei relativi contratti collegati, il cliente conclude che non è possibile iscrivere un'attività immateriale in relazione ai costi sostenuti per la configurazione o la customizzazione del SaaS, tali costi dovranno essere spesi a conto economico nel periodo in cui gli stessi sono ricevuti, in conformità al contratto stipulato con il fornitore.

Tuttavia, il principio IAS 38 non disciplina le modalità di identificazione del momento in cui tali servizi sono erogati dal fornitore. Per tale motivo la società, applicando quanto previsto dal principio IAS 8 ⁽⁶⁾, dovrà fare riferimento ai requisiti presenti negli standard IFRS che affrontano questioni simili e correlate. In tale fattispecie, il principio applicabile è l'IFRS 15 — *Revenues*.

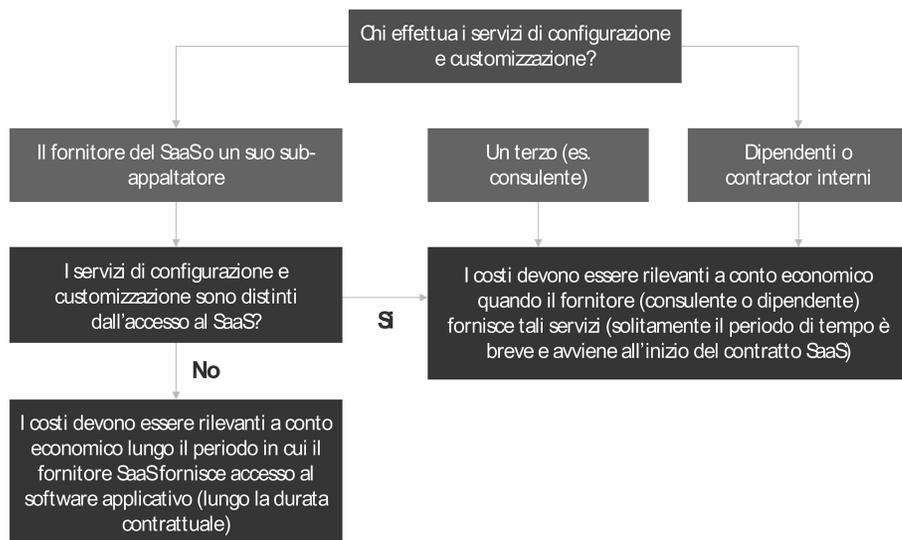
L'IFRIC ha osservato, infatti, che il principio IFRS 15 definisce requisiti che un venditore deve applicare per identificare i beni ed i servizi promessi nell'ambito di un contratto con un cliente. Tali requisiti possono essere utilizzati in modo speculare dall'acquirente di un contratto SaaS con il fornitore, al fine di comprendere il momento di rilevazione dei costi relativi ai servizi di configurazione e customizzazione a conto economico.

La contabilizzazione dipende in prima battuta da chi effettua l'attività di configurazione e customizzazione, ossia:

- il fornitore del SaaS (o un suo sub-fornitore);

⁽⁶⁾ IAS 8:10 (trad. it) *“In assenza di un Principio o di una Interpretazione che si applichi specificatamente a una operazione, altro evento o circostanza, la direzione aziendale deve fare uso del proprio giudizio nello sviluppare e applicare un principio contabile al fine di fornire una informativa che sia: a) rilevante ai fini delle decisioni economiche da parte degli utilizzatori; e b) attendibile, in modo che il bilancio: i) rappresenti fedelmente la situazione patrimoniale-finanziaria, il risultato economico e i flussi finanziari dell'entità; ii) rifletta la sostanza economica delle operazioni, altri eventi e circostanze, e non meramente la forma legale; iii) sia neutrale, cioè scevro da pregiudizi; iv) sia prudente; e v) sia completo con riferimento a tutti gli aspetti rilevanti.”* e IAS 8:11 (trad. it) *“Nell'esercitare il giudizio descritto nel paragrafo 10, la direzione aziendale deve fare riferimento e considerare l'applicabilità delle seguenti fonti in ordine gerarchicamente decrescente: a) le disposizioni degli IFRS che trattano casi simili e correlati; e b) le definizioni, i criteri di rilevazione e i concetti di valutazione per la contabilizzazione di attività, passività, ricavi e costi contenuti nel Quadro concettuale per la rendicontazione finanziaria (Conceptual Framework)”*.

- un terzo (es. una società di consulenza IT);
- i dipendenti o altri soggetti interni alla società.



Inoltre, è necessario valutare se i servizi di configurazione e customizzazione sono distinti rispetto all'accesso al SaaS.

2.6. Servizi di configurazione e customizzazione distinti o indistinti rispetto dall'accesso al SaaS.

Il principio IFRS 15 definisce le modalità in cui una società venditrice determina se le promesse contrattuali di trasferire beni o servizi al cliente (le c.d. *performance obligation*) siano identificabili separatamente, ossia siano distinte. Un bene o un servizio sono distinti se vengono soddisfatti entrambi i seguenti criteri ⁽⁷⁾:

⁽⁷⁾ IFRS 15:27 (trad. it.) “Il bene o servizio promesso al cliente è distinto se sono soddisfatti entrambi i seguenti criteri: a) il cliente può usufruire del bene o servizio o preso singolarmente o in combinazione con altre risorse facilmente disponibili per il cliente (ossia il bene o servizio è per sua natura tale da poter essere distinto) e b) la promessa dell'entità di trasferire al cliente il bene o servizio può essere distinta da altre promesse contenute nel contratto (ossia la promessa di trasferire il bene o servizio è distinta nell'ambito del contratto)” e IFRS 15:28 (trad. it.) “Il cliente può usufruire del bene o servizio conformemente al paragrafo 27, lettera a), se il bene o servizio può essere utilizzato, consumato, venduto per un importo superiore al suo valore di «rottamazione» o altrimenti detenuto secondo modalità che generano benefici economici. Per alcuni beni o servizi, il cliente può usufruire del bene o servizio preso singolarmente. Per altri beni e servizi, il cliente può usufruire del bene o servizio solo in combinazione con altre risorse facilmente disponibili. Una risorsa facilmente disponibile è un bene o servizio venduto separatamente (dall'entità stessa o da un'altra entità) o una risorsa che

— il cliente può beneficiare del bene o del servizio da solo o insieme ad altre risorse che sono prontamente disponibili (cioè il bene o il servizio sono in grado di essere distinti);

— la promessa del venditore di trasferire il bene o il servizio al cliente è identificabile separatamente dalle altre promesse contrattuali (cioè la promessa di trasferire il bene o il servizio è distinta nel contesto del contratto).

L'IFRS 15:29 ⁽⁸⁾ include esempi di indicatori del fatto che due o più promesse di trasferire beni o servizi ad un cliente, nel contesto di un particolare contratto tra il fornitore e il cliente, non siano identificabili separatamente (cioè non siano distinte):

— la società venditrice fornisce un servizio significativo di integrazione dei beni o dei servizi promessi congiuntamente;

— uno o più beni o servizi modificano o personalizzano in modo significativo, o sono modificati o personalizzati in modo significativo, uno o più degli altri beni o servizi promessi nel contratto;

— i beni o i servizi sono altamente interdipendenti, o altamente interconnessi.

Come previsto dalle *Basis for Conclusion* all'IFRS 15 ⁽⁹⁾, in alcuni settori,

il cliente ha già ricevuto dall'entità (compresi beni o servizi che l'entità ha già trasferito al cliente ai sensi del contratto) o a seguito di altre operazioni o eventi. Vari fattori possono indicare che il cliente può usufruire del bene o servizio preso singolarmente o in combinazione con altre risorse facilmente disponibili: il fatto che l'entità venda di norma il bene o servizio separatamente ne è un esempio⁸.

⁽⁸⁾ IFRS 15:29 (trad it.) *“Per valutare se le promesse dell'entità di trasferire beni o servizi al cliente possano essere distinte a norma del paragrafo 27, lettera b), l'obiettivo è determinare se la natura della promessa, nell'ambito del contratto, sia il trasferimento di ciascuno di tali beni o servizi individualmente o invece il trasferimento di uno o più insiemi di elementi di cui i beni o servizi promessi sono input. Seguono esempi di situazioni che indicano che due o più promesse di trasferire beni o servizi al cliente non possono essere distinte: a) l'entità fornisce un importante servizio di integrazione dei beni o servizi con altri beni o servizi promessi nel contratto in una combinazione di beni o servizi che costituiscono il prodotto o i prodotti per i quali il cliente ha concluso il contratto. In altri termini, l'entità utilizza i beni o servizi come input per produrre o fornire l'insieme o gli insiemi di prodotti specificati dal cliente. L'insieme o gli insiemi di prodotti potrebbero comprendere più di una fase, elemento o unità; b) uno o più dei beni e servizi modificano o adattano in maniera significativa o sono modificati o adattati in maniera significativa da uno o più degli altri beni o servizi promessi nel contratto; c) i beni o servizi sono fortemente interdipendenti o interconnessi. In altri termini, ognuno dei beni o servizi è significativamente influenzato da uno o più degli altri beni o servizi oggetto del contratto. Per esempio, in alcuni casi due o più beni o servizi si influenzano in misura significativa tra loro perché l'entità non sarebbe in grado di soddisfare la sua promessa trasferendo ciascuno dei beni o servizi in modo indipendente.”*

⁽⁹⁾ IFRS 15:BC109 (trad it.) *“In alcuni settori, come quello del software e dei servizi IT, la nozione di rischi non separabili è illustrata con maggiore chiarezza valutando se un bene o servizio modifica o customizza significativamente un altro bene o servizio. Questo perché, se un bene o servizio modifica o customizza un altro bene o servizio previsto contrattualmente, ciascun bene o servizio viene assemblato congiuntamente (cioè come input) per produrre un output combinato, che è il bene o il servizio per il quale il cliente ha stipulato il contratto.”* e IFRS 15:BC110 (trad it.) *“Ad esempio, un'entità può promettere di fornire a un cliente un software esistente e anche di modificare quel software in modo che sia in grado di funzionare con l'infrastruttura esistente del cliente, fornendo così al cliente un sistema completamente integrato. In questo caso, se il servizio di richiede che l'entità modifichi significativamente il software esistente in modo tale che i rischi legati alla fornitura del software e il servizio di modifica del software siano inseparabili, l'entità può concludere che le promesse di trasferire il software e il servizio di modifica del software non sono identificabili separatamente e, pertanto, non sono distinti nell'ambito del contratto.”*

come il settore dei servizi IT, tale valutazione può essere svolta con maggiore facilità e chiarezza valutando se un bene o un servizio modifica o personalizza in modo significativo un altro bene o servizio. Per esempio, un fornitore può accettare di vendere al cliente un software base ed alcuni servizi di customizzazione in modo che il software sia in grado di funzionare con l'infrastruttura esistente del cliente, garantendo un sistema completamente integrato. In questo caso, l'accordo prevede una modifica significativa del software esistente al fine di ottenere il software definitivo richiesto dal cliente. Pertanto, il venditore, e di conseguenza l'acquirente, sarebbe in grado di concludere che le due promesse (il software ed il servizio di customizzazione) non sono identificabili separatamente e, pertanto, tali beni o servizi non sono distinti nell'ambito del contratto.

La determinazione del grado di customizzazione e modifica del software basato sul cloud richiede l'utilizzo del giudizio professionale da parte del management della società, oltre alla comprensione dei fatti e delle circostanze. Infatti, la comprensione del livello di complessità o delle competenze specialistiche necessarie per l'esecuzione dei servizi di customizzazione può essere un punto di partenza per stabilire se tali servizi siano distinti (cioè identificabili separatamente) rispetto all'accesso al software applicativo.

Indicatori che i servizi sono "distinti"	Indicatori che i servizi non sono "distinti"
<ul style="list-style-type: none"> > I servizi di configurazione e customizzazione potrebbero essere svolti da una parte diversa dal fornitore del SaaS (o dal suo sub-fornitore) su base autonoma (ad esempio, tramite società di consulenza o altri provider SaaS); > Il cliente potrebbe utilizzare e trarre vantaggio dal SaaS anche in assenza dei servizi di configurazione e customizzazione. 	<ul style="list-style-type: none"> > La fornitura dei servizi di configurazione e customizzazione richiede un insieme di competenze altamente specializzate o complesse che né il cliente né le terze parti possiedono; > I servizi di implementazione modificano in modo significativo le funzionalità del SaaS

Tale valutazione assume rilevanza esclusivamente nel caso in cui sia lo stesso fornitore del software in cloud (o un suo sub-fornitore) ad effettuare i servizi di configurazione e customizzazione. Infatti:

— nel caso in cui i due servizi (l'accesso al software ed il servizio di configurazione e customizzazione) siano distinti, l'acquirente contabilizzerà il costo per il servizio di configurazione e customizzazione durante il periodo in cui lo stesso è effettuato, mentre rileverà il costo per l'accesso al software lungo il periodo contrattuale;

— nel caso in cui i due servizi non siano distinti, il costo totale sarà ripartito lungo il periodo contrattuale.

Se i servizi di configurazione e customizzazione sono erogati da un fornitore terzo (es. un consulente) o sostenuti internamente dall'acquirente, il relativo costo dovrà essere contabilizzato a conto economico durante il periodo in cui tali servizi sono ricevuti.

Come precedentemente anticipato, in alcune circostanze è comunque possibile che il prodotto del servizio di configurazione e customizzazione sia

un codice la cui proprietà intellettuale rimane alla società e sul quale quest'ultima può limitare l'uso a terzi, incluso il fornitore del SaaS.

2.7. Riepilogo dei costi comunemente sostenuti nell'implementazione di un SaaS.

L'IFRIC si è focalizzata principalmente sui costi relativi alle attività di configurazione e customizzazione del SaaS. Tuttavia, un progetto SaaS potrebbe includere una serie di attività, riepilogate nella tabella che segue.

FASI E TIPOLOGIA DI COSTI	CONTABILIZZAZIONE
<i>Fase di implementazione</i>	
<i>Fase preliminare del progetto</i>	
Costi di ricerca e selezione di un provider	Costo a conto economico
Costi di sviluppo del business case e del project plan	Costo a conto economico
<i>Installazione e implementazione</i>	
Costi di installazione e configurazione dell'hardware del cliente (es. server)	Capitalizzazione di tali costi sull'attività materiale o sul diritto d'uso
Costi di configurazione e customizzazione del software applicativo del fornitore di servizi in cloud - Servizi eseguiti dal fornitore del software applicativo (o da un suo sub-fornitore)	Se i servizi sono distinti dall'accesso al SaaS, i costi devono essere rilevati a conto economico al momento della configurazione / customizzazione Se i servizi non sono distinti dall'accesso al SaaS, i costi devono essere contabilizzati a conto economico lungo il periodo in cui il cliente ha il diritto ad accedere al SaaS
Costi di configurazione e customizzazione del software applicativo del fornitore di servizi in cloud - Servizi eseguiti da un soggetto terzo, diverso dal fornitore del software applicativo	I costi devono essere rilevati a conto economico al momento della configurazione / customizzazione
Costi di sviluppo di moduli di bridge (o API) che consentono ai software del cliente on-premise di interfacciarsi con il SaaS	Capitalizzazione tra le attività immateriali se, e solo se, il cliente controlla la proprietà intellettuale sul codice scritto al fine di modificare il software esistente o per sviluppare nuovi software on-premise e se sono soddisfatti i criteri di rilevazione nello IAS 38. In caso contrario, costo a conto economico
<i>Conversione dei dati</i>	
Costi per l'acquisto di software di conversione dati	Capitalizzazione tra le attività immateriali. Tuttavia, se il software di conversione viene utilizzato solo per un singolo progetto, la vita utile dovrebbe essere relativamente breve
Costi per la migrazione o la pulizia dei dati esistenti, per la riconciliazione o la quadratura tra i dati esistenti e dei nuovi dati nel SaaS e per la creazione di nuovi dati o per la conversione di vecchi dati nel nuovo sistema SaaS	Costo a conto economico

FASI E TIPOLOGIA DI COSTI	CONTABILIZZAZIONE
<i>Post-implementazione</i>	
Costi per attività di formazione	Costo a conto economico
Costi per attività di test e manutenzione continua	Costo a conto economico
Costi per l'accesso continuativo al SaaS	Costo a conto economico

3. Le implicazioni pratiche delle decisioni dell'IFRIC.

3.1. Il trattamento contabile dei costi di configurazione e customizzazione precedentemente capitalizzati.

Nel caso in cui la società avesse contabilizzato i costi di configurazione e customizzazione tra le attività immateriali seguendo un'analisi non in linea con le conclusioni raggiunte dall'IFRIC, sarebbe necessario modificare in modo retroattivo gli impatti all'interno dello stato patrimoniale, del conto economico, del patrimonio netto e del rendiconto finanziario, rideterminando gli importi per il periodo in corso ed i periodi comparativi ai sensi del principio IAS 8.

Infatti, le decisioni assunte dall'IFRIC tramite le *Agenda Decision*, a differenza dei nuovi principi IFRS o di modifiche ai principi esistenti (che possono consentire l'applicazione prospettica), non hanno una data di efficacia effettiva. L'aspettativa è che le società, dopo aver avuto tempo sufficientemente ragionevole per determinare gli impatti, implementino le modifiche in via retroattiva. La definizione di cosa si intenda per tempo sufficiente dipende dal giudizio del management e dai fatti e dalle circostanze. Le società dovranno anche fornire, ove rilevante, l'informativa relativa alla modifica contabile.

La tabella seguente sintetizza gli impatti attesi in caso di modifica retroattiva del bilancio a seguito dell'implementazione dell'*Agenda Decision*, o comunque le differenze rispetto alla prassi contabile precedente alla pubblicazione dell'*Agenda Decision*. Nell'anno in cui avviene l'implementazione del SaaS ci si aspetta una riduzione dell'utile (ed un conseguente impatto sugli utili a nuovo), derivante dalla contabilizzazione dei costi di configurazione e customizzazione sostenuti. Nel corso dei successivi esercizi, lungo la durata del contratto SaaS, i costi sostenuti per l'accesso al software saranno contabilizzati come costi operativi in luogo degli ammortamenti. Ciò, in considerazione di quanto detto sui costi di configurazione e customizzazione, potrebbe comportare un miglioramento degli utili.

Stato patrimoniale	Conto economico	Rendiconto finanziario
Riduzione totale attivo	Aumento dei costi operativi	Aumento dei flussi di cassa operativi in uscita
Riduzione delle attività nette	Riduzione degli ammortamenti	Riduzione dei flussi di investimento in uscita
Riduzione degli utili a nuovo		

3.2. Le evidenze raccolte dall'analisi dei bilanci IFRS.

L'*Agenda Decision* di marzo 2019 non ha modificato sostanzialmente il trattamento contabile del SaaS rispetto a quanto fatto in precedenza dalle società.

Diverso, invece, è stato l'impatto dell'*Agenda Decision* di aprile 2021. La maggior parte delle società quotate analizzate ⁽¹⁰⁾ ha incluso all'interno dei propri bilanci un'informativa sull'impatto dell'*Agenda Decision*, descrivendo ad alto livello il trattamento contabile del SaaS all'interno del bilancio. Pertanto, in termini di informativa le società hanno incluso tra le proprie policy contabili il trattamento dei costi rivenienti dai contratti SaaS.

La quasi totalità delle società ha dichiarato di non aver avuto impatti materiali dall'*Agenda Decision* di aprile 2021. Tuttavia, alcune società hanno indicato gli impatti derivanti dall'applicazione retroattiva, che vanno da 2-4 milioni di Euro fino a 140 milioni di Euro. Pertanto, è necessario valutare con attenzione le implicazioni relative alla contabilizzazione di tali accordi all'interno del bilancio, a seguito di questa nuova linea guida presente nell'*Agenda Decision*.

3.3. Ulteriori impatti derivanti del SaaS.

In aggiunta rispetto agli impatti contabili immediati derivanti dall'applicazione delle *Agenda Decision* dell'IFRIC, le società potrebbero dover gestire ulteriori impatti quali:

- impatti fiscali: in relazione alla riduzione del valore contabile delle attività immateriali, originariamente iscritti seguendo la prassi contabile antecedente alla pubblicazione dell'*Agenda Decision*, per un importo inferiore rispetto al valore di carico fiscale, che potrebbe tradursi in un credito per imposte anticipate (per il quale sarà necessario valutarne la recuperabilità);
- covenants sul debito: le società che hanno stipulato finanziamenti con la presenza di covenants sul debito per obiettivi specifici di profitto (es. EBIT, EBITDA o utile ante imposte) potrebbero avere alcuni impatti in relazione al

⁽¹⁰⁾ Sono state valutati i bilanci 2022 e 2023 di 43 società quotate sul mercato FTSE100 del London Stock Exchange, 35 società quotate al Frankfurt Stock Exchange, 33 società quotate al Paris Stock Exchange e tutte le società italiane quotate appartenenti al FTSE MIB e al FTSE Mid Cap.

rispetto di tali covenant. Non essendo l'*Agenda Decision* una modifica dei principi contabili, le regole di funzionamento dei covenant potrebbero non aggiornarsi automaticamente;

— impatto sui sistemi di remunerazione: i meccanismi di remunerazione dei dipendenti basati sugli obiettivi di profitto potrebbero subire delle modifiche a seguito del cambiamento di contabilizzazione;

— impairment test: la modifica potrebbe avere impatti sulle modalità di determinazione del *value-in-use*;

— budget e forecast: la modifica potrebbe comportare impatti sulla determinazione dei budget relativi agli investimenti IT, a seguito del trattamento dei servizi di configurazione e customizzazione dei costi operativi (opex) e non attività materiali (capex);

— regole contabili: sarà necessario valutare lo sviluppo di regole chiare per valutare se i costi di configurazione e customizzazione possono essere capitalizzati come attività immateriali o devono essere contabilizzati a conto economico, anche con il supporto del dipartimento IT delle società.

4. Il trattamento contabile dei SaaS secondo i principi contabili italiani.

In Italia, il trattamento contabile degli accordi *Software-as-a-Service* (SaaS) non è stato oggetto di specifici pronunciamenti da parte dell'Organismo Italiano di Contabilità (OIC). Tuttavia, la contabilizzazione dei costi associati a tali contratti, in particolare quelli relativi ai servizi di configurazione e customizzazione, richiede un'attenta valutazione per comprendere gli eventuali impatti sul bilancio delle società.

Gli accordi SaaS sono generalmente considerati contratti di servizio. Questo implica che i costi sostenuti per l'accesso continuo al software devono essere contabilizzati come spese operative nel periodo in cui i servizi sono ricevuti.

Tuttavia, la questione diventa più complessa quando si tratta dei costi di configurazione e customizzazione. Secondo i principi contabili italiani, in assenza di specifiche linee guida dell'OIC, è possibile fare riferimento ai principi generali di rilevazione e valutazione delle attività e passività. In particolare, i costi di configurazione e personalizzazione devono essere valutati per determinare se possono essere capitalizzati come attività immateriali, ovvero oneri pluriennali oppure se devono essere imputati a conto economico nel periodo in cui sono sostenuti.

Per poter capitalizzare i costi di configurazione e personalizzazione, è necessario che tali costi soddisfino i criteri di riconoscimento di un'attività immateriale. Questo include la dimostrazione che tali costi siano direttamente attribuibili alla creazione di un asset che genererà benefici economici futuri per l'entità. Ad esempio, se la customizzazione del software crea un

codice aggiuntivo che migliora significativamente l'efficienza operativa o la capacità di generare ricavi, tali costi potrebbero essere oggetto di capitalizzazione. In questo caso le considerazioni non divergono da quanto già riportato con riferimento allo IAS 38 in precedenza.

Con riferimento, invece, agli oneri pluriennali, il legislatore italiano non ne ha fornito una definizione. Il principio contabile OIC 24 prevede che tali costi possano essere capitalizzati solo se:

- è dimostrata la loro futura utilità,
- esiste una correlazione oggettiva con i relativi benefici futuri di cui godrà la società ed
- è stimabile con ragionevole certezza la loro recuperabilità.

L'impostazione prevista dallo IAS 38, che, salvo limitate eccezioni, non ammette la capitalizzazione degli oneri pluriennali, la caratteristica di aleatorietà e la difficoltà di valutazione degli stessi confermano la necessità di adottare la massima cautela e prudenza nel decidere il trattamento contabile ad essi più appropriato e limitare, pertanto, la capitalizzazione degli oneri pluriennali a quei casi in cui sono ravvisabili con assunzioni ragionevoli e dimostrabili i benefici economici futuri ad essi connessi. Lo stesso principio contabile OIC 24 afferma che l'utilità pluriennale è giustificabile solo in seguito al verificarsi di determinate condizioni gestionali, produttive e di mercato che, al momento della rilevazione iniziale dei costi, devono risultare da un piano economico della società.

Con riferimento ai Costi di Impianto ed Ampliamento, l'OIC 24 ha previsto una definizione restrittiva di tale tipologia di costi nell'intento di limitare il rischio che i redattori del bilancio possano capitalizzare tra i costi di impianto e di ampliamento altre tipologie di costi che costituirebbero puro differimento di perdite. Sono pertanto capitalizzabili tra i costi di impianto e di ampliamento oneri che vengono sostenuti in modo non ricorrente dall'azienda in precisi e caratteristici momenti della vita dell'impresa, quali la fase pre-operativa (cosiddetti costi di start-up) o quella di accrescimento della capacità operativa esistente. Occorrerà pertanto chiedersi se costi di configurazione e personalizzazione soddisfino la definizione di oneri pluriennali all'interno della voce Costi di Impianto ed Ampliamento.

Infine, se i costi di configurazione e customizzazione non soddisfano i criteri di riconoscimento di un'attività immateriale/onere pluriennale, gli stessi dovranno essere imputati a conto economico nel periodo in cui i relativi servizi sono ricevuti. Questo approccio è coerente con il principio di prudenza, che richiede di non sovrastimare le attività e i ricavi.

Nel caso in cui i costi di configurazione e customizzazione non abbiano i requisiti per la capitalizzazione, le società dovranno analizzare attentamente i termini contrattuali al fine di comprendere le prestazioni promesse dal fornitore. Tale analisi assume ulteriore rilevanza a seguito dell'introduzione del principio OIC 34 sui ricavi, che nella sostanza risulta allineato al principio IFRS 15.

In linea con quanto già detto per i principi contabili internazionali, il principio OIC 24 non disciplina le modalità di identificazione del momento in cui i servizi relativi ai costi di configurazione e customizzazione sono erogati dal fornitore. Per tale motivo, la società dovrà fare riferimento ai requisiti presenti negli standard OIC che affrontano questioni simili e correlate. In tale fattispecie, così come avviene in ambito IFRS con l'IFRS 15, il principio applicabile risulta essere l'OIC 34 - Ricavi. Le società acquirenti dovranno applicare in via speculare e simmetrica le previsioni dei paragrafi 16⁽¹¹⁾ e 17⁽¹²⁾ dell'OIC 34, valutando quali sono le unità elementari di contabilizzazione presenti all'interno del contratto. Nel caso in cui il fornitore (direttamente o tramite un sub-fornitore) si impegni a fornire al cliente sia i servizi di configurazione e customizzazione che l'accesso al SaaS, la società dovrà comprendere se tali servizi risultano distinti o se fanno parte di un'unica unità elementare di contabilizzazione. Nel primo caso, il costo relativo ai servizi di configurazione e customizzazione dovrà essere contabilizzato durante il periodo in cui lo stesso è effettuato, mentre il costo per l'accesso al software sarà contabilizzato lungo il periodo contrattuale. Nel secondo caso, invece, il costo totale sarà ripartito lungo il periodo contrattuale.

Tale valutazione non è, invece, necessaria nel caso in cui il servizio di customizzazione e configurazione sia erogato da un fornitore terzo o il relativo costo sia sostenuto internamente dalla Società. Ove tali costi non risultino capitalizzabili, infatti, dovranno essere rilevanti durante il periodo di erogazione.

Anche per le società che applicano i principi contabili OIC sarà necessario valutare attentamente l'impatto che la contabilizzazione dei costi di configurazione e customizzazione può avere sulle misure di performance finanziaria dell'entità, come l'utile operativo e l'EBITDA. Pertanto, è essenziale che le società effettuino una valutazione accurata e documentata della contrattualistica sottostante a tali servizi, considerando sia gli aspetti tecnici che quelli contabili.

È, comunque, auspicabile una chiara comunicazione e trasparenza nelle note illustrative al bilancio. Le società dovrebbero fornire informazioni det-

⁽¹¹⁾ OIC 34:16: *“Al momento della rilevazione iniziale il redattore di bilancio deve procedere con l'analisi del contratto di vendita al fine di stabilire quali sono le unità elementari di contabilizzazione. Nello specifico devono essere trattati separatamente i singoli beni, servizi o altre prestazioni che attraverso il contratto sono promessi al cliente. La segmentazione del contratto è necessaria in quanto da un unico contratto di vendita possono scaturire più diritti e obbligazioni da contabilizzare separatamente.”*

⁽¹²⁾ OIC 34:17: *“Il redattore del bilancio non deve trattare come singole unità elementari di contabilizzazione: a) i beni e i servizi previsti dal contratto che sono integrati o interdipendenti tra loro. Ciò accade quando i singoli beni o servizi non possono essere utilizzati separatamente dal cliente ma solo in combinazione gli uni agli altri; b) le prestazioni previste dal contratto che non rientrano nelle attività caratteristiche della società. Ciò accade in presenza di operazioni e concorsi a premio in cui il cliente ha diritto a ricevere esclusivamente beni o servizi diversi da quelli venduti dalla società. In tal caso, il costo che la società prevede di sostenere per la corresponsione del premio è rilevato a fondo oneri senza rettificare i ricavi. Inoltre, non è necessario separare le singole unità elementari di contabilizzazione quando ciascuna delle prestazioni previste dal contratto di vendita viene effettuata nello stesso esercizio”.*

tagliate sui criteri utilizzati per la capitalizzazione o l'imputazione a conto economico dei costi di configurazione e customizzazione, nonché sugli impatti che tali decisioni hanno avuto sui bilanci. Questo aiuterebbe a migliorare la qualità dell'informativa finanziaria garantire che gli stakeholder abbiano una comprensione completa delle politiche contabili adottate e dei loro effetti sulle performance finanziarie.

In sintesi, sebbene non ci siano pronunciamenti specifici dell'OIC riguardanti il trattamento contabile degli accordi SaaS, le aziende devono applicare i principi contabili generali con attenzione e rigore. La valutazione dei costi di configurazione e personalizzazione richiede un'analisi approfondita per determinare se tali costi possono essere capitalizzati come attività immateriali ovvero oneri pluriennali oppure se devono essere riconosciuti come spese operative. Questa valutazione deve essere supportata da una documentazione adeguata e da una comunicazione trasparente nelle note al bilancio, al fine di garantire la conformità ai principi contabili italiani e fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione finanziaria dell'entità.

5. Conclusioni.

Le conclusioni raggiunte tramite le *Agenda Decision* dell'IFRIC possono comportare impatti nella contabilizzazione degli accordi di cloud computing, tra cui il SaaS. Ogni accordo SaaS ha le sue specificità. Per questo motivo l'analisi e la definizione del corretto trattamento contabile dei costi di configurazione e customizzazione sostenuti in relazione ai SaaS potrebbero comportare valutazioni significative da parte del management ed una profonda comprensione di alcuni aspetti tecnici del contratto. Ciò richiede la collaborazione tra vari dipartimenti, quali ad esempio il dipartimento finanza e il dipartimento IT, al fine di valutare tutte le informazioni rilevanti.

Le società dovranno sviluppare ed applicare in modo coerente il criterio appropriato per valutare e contabilizzare i costi di configurazione e customizzazione nell'ambito degli accordi SaaS, illustrando in nota integrativa la metodologia utilizzata.

Sarà, inoltre, necessario valutare attentamente le clausole contrattuali incluse all'interno dei contratti di cloud computing, non solo sul piano formale ma anche su quello sostanziale, al fine di comprendere il controllo sul codice sviluppato.

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

LA VALUTAZIONE DELLE UTILITIES PUBBLICHE DI IGIENE AMBIENTALE

di ANTONIO GITTO, STEFANIA SERVALLI, GAIA BASSANI e SHUSHANNA DAVTYAN *

1. Premessa.

Obiettivo del presente lavoro è quello di fornire uno strumento operativo per la valutazione delle aziende che si occupano di igiene urbana, con particolare riferimento a quelle partecipate da enti locali e affidatarie di servizio in *house providing* (ovvero affidamento diretto).

Queste ultime, infatti, costituiscono un fenomeno di rilievo nel panorama economico italiano e sono disciplinate dal decreto legislativo n. 175 del 19 agosto 2016 (cosiddetto TUSP ⁽¹⁾), come modificato e integrato dal decreto legislativo n. 100 del 16 giugno 2017. Tale normativa ha l'obiettivo di aumentare la trasparenza nelle società pubbliche e ridurre il numero delle stesse, anche al fine di eliminare fenomeni distortivi, che creavano sprechi e inefficienze (Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2019: p. 9).

Pertanto, ci si occuperà di analizzare i fenomeni valutativi e le metodologie utili alla determinazione del valore economico delle aziende di igiene ambientale, ovvero quelle che si occupano dei servizi di raccolta e smaltimento dei rifiuti (classificato dal testo unico degli enti locali come "servizio pubblico locale" ⁽²⁾), prevalentemente urbani, oltre che dello spazzamento degli stessi centri urbani. Talvolta, esse gestiscono anche impianti per lo smaltimento di rifiuti (urbani e speciali, pericolosi e non pericolosi).

Si tratta di un mercato regolamentato (dagli ATO - Ambito territoriale ottimale — a livello locale e da ARERA - Autorità di Regolazione per Energia

(*) Pur essendo il lavoro da intendersi unitario e non divisibile, poiché frutto del comune agire degli Autori, i paragrafi nn.1 e 5 sono stati predisposti da Antonio Gitto, il paragrafo n. 4 da Stefania Servalli, il paragrafo n. 3 da Gaia Bassani e il paragrafo n. 2 da Shushanna Davtyan.

⁽¹⁾ Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica.

⁽²⁾ L'art. 112 del Testo unico degli enti locali (D. Lgs. n. 267/2000) individua come 'servizi pubblici locali' quelli « aventi per oggetto la produzione di beni ed attività rivolte a realizzare fini sociali e a promuovere lo sviluppo economico e civile delle comunità locali ».

Reti e Ambiente — a livello nazionale), ove l'equilibrio aziendale va ricercato, essenzialmente, tramite l'efficientamento dei costi.

2. Il quadro normativo: una sintesi ⁽³⁾.

Il presente contributo non può prescindere da un breve cenno sulla normativa vigente in materia di partecipate pubbliche, che, peraltro, ha subito notevoli variazioni ed integrazioni nel corso del tempo. Pertanto, senza presunzione di esaustività, ai nostri fini, si citano:

- il Testo Unico degli Enti Locali (D. Lgs. n. 267/2000);
- le Direttive Europee n. 23 e n. 24 del 2014 (in materia di appalti e concessioni);
- il Codice dei Contratti pubblici (D. Lgs n. 36/2023) ⁽⁴⁾;
- il Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica (D. Lgs n. 175/2016), come modificato e integrato dal D. Lgs n. 100/2017;
- il D. Lgs n. 201/2022, intitolato “Riordino della disciplina dei servizi pubblici locali di rilevanza economica”;
- la Legge di stabilità 2014 (L. n. 147/2013);
- la Legge di stabilità 2015 (L. n. 190/2014);
- la Legge di bilancio 2018 (L. n. 205/2017);
- la Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2021 (L. n. 118/2022).

Tra queste, particolarmente rilevante è il Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica, che fissa una serie prescrizioni, quali:

- l'obbligo di partecipare esclusivamente a società per azioni o a responsabilità limitata, anche consortili o « in forma cooperativa »;
- il divieto di costituire, direttamente o indirettamente, o acquisire quote — anche di minoranza — in “società aventi per oggetto attività di produzione di beni e servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali” e che svolgano attività differenti rispetto a quelle consentite *ex lege*.

Ai sensi dell'art. 14 del D. Lgs. n. 201/2022, le modalità di affidamento del servizio da parte dell'ente pubblico al soggetto gestore possono ricondursi, prioritariamente, alle seguenti fattispecie:

1. affidamento a terzi mediante procedura a evidenza pubblica, nel rispetto del diritto dell'Unione europea (secondo le modalità previste dall'articolo 15);
2. affidamento a società mista, nel rispetto del diritto dell'Unione europea (secondo le modalità previste dall'articolo 16);

⁽³⁾ Per un approfondimento degli aspetti normativi si vedano: Atelli, D'Aries (2006); Donativi (2016); Fimmanò (2011); Giusti (2018); Guzzo (2015); Ibba, Demuro (2018); Morbidelli (2018).

⁽⁴⁾ Che ha sostituito il D. Lgs n. 50/2016 integrato e corretto con il D. Lgs n. 56/2017.

3. affidamento a società in house, nei limiti fissati dal diritto dell'Unione europea (secondo le modalità previste dall'articolo 17);

4. limitatamente ai servizi diversi da quelli a rete, gestione in economia o mediante aziende speciali (secondo le modalità previste dall'articolo 114 del D. Lgs. n. 267/2000).

Il legislatore ha, inoltre, identificato le condizioni che devono sussistere per la legittimità dell'affidamento *in house* (art. 16 del D. Lgs. n. 175/2016):

— l'amministrazione aggiudicatrice o l'ente aggiudicatore deve esercitare sull'affidatario (società pubblica) un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi;

— assenza di capitali privati nella società pubblica controllata (con la conseguenza che i soci possono essere soltanto enti pubblici o società controllate interamente da questi ultimi);

— oltre l'ottanta per cento del loro fatturato sia effettuato nello svolgimento dei compiti affidati alla società pubblica dall'ente pubblico o dagli enti pubblici soci.

L'affidamento *in house* di servizi disponibili sul mercato in regime di concorrenza è consentito solo previa valutazione di congruità economica dell'offerta formulata dall'affidatario *in house*, valutazione che deve essere esplicitata nella motivazione del provvedimento, dando conto delle ragioni del mancato ricorso al mercato e dei benefici per la collettività della forma di gestione prescelta.

3. Il settore dei rifiuti urbani (cenni).

Interessanti ricerche (Utilitatis, 2018) hanno evidenziato che, dal punto di vista del numero di Comuni serviti, il 40% delle società a partecipazione pubblica nel settore dell'igiene ambientale gestisce un solo Comune e il 50% delle società non va oltre i quattro Comuni. In termini di popolazione servita, il 50% delle aziende a partecipazione pubblica eroga il servizio di raccolta rifiuti su bacini territoriali non superiori ai 56 mila abitanti, mentre soltanto il 10% delle aziende gestisce più di 260 mila abitanti.

All'interno del settore operano soggetti partecipati completamente dal pubblico (prevalentemente enti locali), soggetti a capitale misto pubblico-privato e operatori privati, che erogano il servizio secondo le modalità di affidamento consentite dalla normativa.

Le aziende partecipate dal pubblico rappresentano il circa 66% degli operatori, realizzano il 72% del fatturato complessivo e occupano il 68% degli addetti (Utilitatis, 2018).

Analizzando i costi della produzione (costi operativi, accantonamenti ed ammortamenti) ed i costi derivanti dalla gestione extra-caratteristica (oneri finanziari, straordinari e fiscali) si osserva come le componenti di costo legate alla fase strettamente industriale incidano in misura preponderante sulla

composizione dei costi totali: l'85,6% è infatti rappresentato dai costi operativi, costituiti dalle materie prime, dai costi per servizi, dai costi per godimento di beni di terzi e dagli oneri diversi di gestione; circa l'8% è rappresentato dalla componente degli ammortamenti ed il 2% dagli accantonamenti; i costi operativi incidono per circa il 2% ciascuno.

Inoltre, si osserva come la componente principale dei costi della produzione sia rappresentata dalle spese per servizi (43%), mentre la seconda voce è rappresentata dai costi del personale (34%); a seguire l'8% dagli ammortamenti, il 7% dalle materie prime e, in percentuali inferiori, i costi per godimento di beni di terzi (3,2%), gli oneri diversi di gestione (2,5%) e gli accantonamenti (2,1%).

I costi del personale, per le aziende attive nel settore dell'igiene ambientale nel ramo raccolta e spazzamento, rappresentano il 39% dei costi totali contro il 13% rilevato dai gestori degli impianti.

Tale differenza sottolinea la caratteristica di attività ad alta intensità di lavoro, tipica delle aziende attive nella fase iniziale della gestione dei rifiuti, rispetto all'attività ad alta intensità di capitale propria delle imprese che gestiscono gli impianti, per le quali, al contrario, la componente degli ammortamenti ha un peso del 14% sul totale dei costi, rispetto al 6% rilevato per le società che operano nella raccolta o nel ciclo integrato ⁽⁵⁾.

Le aree di affari delle aziende di igiene ambientale possono essere molteplici e il loro output estremamente complesso, poiché il fine ultimo della loro attività produttiva è quello di rendere pulite, salubri e vivibili le città.

Ai nostri fini, è utile comprendere quali potrebbero essere le differenti fonti del vantaggio competitivo di queste aziende. In effetti, le variabili che influenzano le loro performance sono molteplici. Tuttavia, influiscono in maniera particolare:

1. la localizzazione;
2. la morfologia del territorio nel quale si opera;
3. il tipo di servizio di raccolta praticato;
4. la dimensione dell'area oggetto del trattamento;
5. il numero di persone che insistono sull'area;
6. la circostanza che l'area di affari riguardi la sola raccolta o anche lo smaltimento.

A queste si aggiunga la dimensione aziendale. Essa è, infatti, determinante in questo settore, poiché le aziende più grandi sono estremamente più performanti e la crescita del volume di affari permette di generare delle economie di scala, che rendono estremamente redditizio il capitale investito.

A ben vedere, in questo settore la relazione dimensione/efficienza trova

⁽⁵⁾ Osservando la spesa per il personale, nel caso delle aziende di raccolta o ciclo integrato, si nota che il 50% del presenta un valore al di sotto del 38%, con un primo 10% di aziende che registra un'incidenza pari o inferiore al 19% del valore della produzione; la seconda metà del cluster presenta un peso del costo per il personale superiore al 38%, mentre per l'ultimo 10%, l'incidenza del costo per il personale arriva a superare il 60%.

solide basi di studio. La questione dimensionale è stata a lungo dibattuta in dottrina (Amaduzzi, 1966a; Cassandro, 1960; Bozzola, 1985) e con risultati non sempre concordanti.

Le aziende dimensionate su aree ottimali (almeno provinciali e/o regionali) riescono a raggiungere in minor tempo il miglioramento delle prestazioni dei servizi, l'ottimizzazione dei costi in virtù del raggiungimento di economie di scala, l'attivazione di una politica commerciale aggressiva ed una maggiore diversificazione dei rischi.

Infine, la disponibilità di impianti per lo smaltimento è una variabile in grado di influenzare il vantaggio competitivo delle aziende di igiene ambientale. La disponibilità di impianti, infatti, accresce in maniera più che proporzionale la capacità reddituale dell'azienda. Tuttavia, ciò potrebbe imporre un irrigidimento dell'azienda stessa dovuto ad un incremento dei costi fissi ed una maggiore propensione al rischio, che deriva da tale irrigidimento.

4. Le aziende pubbliche di produzione e le loro leve valutative.

Aldo Amaduzzi (1966b: p. 81) aveva classificato le aziende in due categorie:

- pubbliche;
- private ⁽⁶⁾.

Appartengono alla prima categoria sia quelle che hanno soggetto giuridico pubblico (Aziende sanitarie locali, Camere di Commercio, Università, ecc.), sia quelle giuridicamente private (società per azioni, società a responsabilità limitata o società consortili) che hanno soggetto economico pubblico.

Nel primo caso (soggetto giuridico pubblico), il funzionamento dell'azienda è regolato in tutte le fasi della sua vita da disposizioni riconducibili al diritto pubblico e/o amministrativo. Nel secondo caso (soggetto giuridico privato), il regime giuridico di riferimento è quello privatistico (diritto privato e commerciale) ⁽⁷⁾.

Nella realtà italiana, la maggior parte delle aziende che erogano servizi pubblici locali hanno la forma di società di capitale ed i detentori del loro capitale sociale sono gli stessi enti locali che affidano loro i servizi. In tal modo, le aziende pubbliche di produzione sono gli strumenti occorrenti per produrre beni e servizi atti a soddisfare i bisogni che per loro natura, oppure per scelta dei soggetti economici delle aziende pubbliche, sono considerati bisogni collettivi (Guarini, 1967: pp. 41-42).

⁽⁶⁾ Appartengono alla seconda categoria quelle che hanno soggetto giuridico e privato.

⁽⁷⁾ Il primo criterio di classificazione discusso porterebbe a qualificare un'azienda come pubblica o privata solo e semplicemente sulla base della veste giuridica formalmente assunta. La diretta conseguenza dovrebbe essere che a un'azienda privata non dovrebbero applicarsi, in nessun caso, regole proprie del diritto pubblico e, viceversa, alle aziende pubbliche non dovrebbero mai applicarsi disposizioni del regime privatistico. Tuttavia, così non è, poiché alle aziende affidatarie di servizi *in house*, seppure giuridicamente private, si applicano norme riferibili alle aziende pubbliche.

Tuttavia, occorre sempre ricordare che l'azienda pubblica, seppure eroghi un servizio pubblico, deve preservare durevolmente le sue condizioni di equilibrio economico (Guarini, 1967: pp. 7-8). Ne consegue che non deve esistere alcuna contraddizione fra il perseguimento delle finalità di pubblico interesse, proprio delle aziende pubbliche, e l'essere azienda, ovvero operare secondo i principi e gli strumenti propri dell'economia aziendale (Mussari, 2019: p. 25)⁽⁸⁾.

In particolare, nel settore dell'igiene ambientale, in presenza di un mercato regolamentato (dagli ATO e da ARERA), gli assetti di regolazione devono sempre ispirarsi ad un duplice obiettivo: da un lato assicurare la compatibilità delle scelte dell'ente locale in rapporto alla piena copertura dei costi, dall'altro promuovere condotte imprenditoriali orientate all'efficienza e all'economicità.

In questo contesto regolatorio, il "contratto di servizio" costituisce lo strumento di disciplina dei rapporti tra l'ente affidatario e i soggetti erogatori dei servizi pubblici. La natura e i contenuti del contratto di servizio sono diversi a seconda del tipo di affidamento. Nel caso di un gestore selezionato mediante una gara ad evidenza pubblica o di una società mista conforme ai requisiti comunitari (gara "a doppio oggetto"), le relazioni tra il soggetto affidante e il gestore presentano natura negoziale. Il ruolo del contratto di servizio, in tale ipotesi, consiste essenzialmente nella specificazione e nell'aggiornamento degli impegni previsti nel bando di gara all'atto dell'aggiudicazione⁽⁹⁾.

Del tutto diversa è la situazione nel caso di affidamenti diretti *in house*, ove il contratto di servizio deve:

- definire indirizzi e standard di prestazione;
- quantificare eventuali oneri, stabilendone il relativo finanziamento;
- indicare modalità di determinazione e aggiornamento di tariffe e trasferimenti;
- prevedere criteri di valutazione dell'efficienza e dell'economicità e misure volte a promuoverne la crescita⁽¹⁰⁾.

La puntuale consapevolezza degli effetti economici delle scelte contribuisce ad una razionalizzazione delle politiche pubbliche, mettendo l'ente in condizione di valutare l'impatto economico-finanziario di opzioni alternative, relative, in particolare, all'estensione e alla qualità del servizio erogato.

⁽⁸⁾ Non di meno, nelle aziende pubbliche l'efficienza e l'equilibrio economico-patrimoniale devono necessariamente coniugarsi anche con la capacità di creare valore per il territorio (Della Porta, Gitto, 2013).

⁽⁹⁾ In questa sede, infatti, il rapporto tra le parti, proiettato sull'intero orizzonte temporale dell'affidamento, si configura come un contratto che deve essere dettagliato e periodicamente aggiornato in relazione ai mutamenti del contesto di riferimento.

⁽¹⁰⁾ L'ente pubblico dovrà, necessariamente, avere la disponibilità di indicatori economici relativi alla gestione, così da essere sempre in condizione di definire coerentemente gli standard quali-quantitativi del servizio, poiché, in virtù del suo doppio ruolo di proprietario e regolatore, potrebbe "ordinare", come troppo spesso accaduto in passato, indirizzi insostenibili sul piano economico.

5. La valutazione delle utilities pubbliche di igiene ambientale.

I metodi di valutazione aziendale per giungere al valore economico, secondo la dottrina più accreditata (Guatri, Bini, 2005; Caramiello, 1993), sono essenzialmente tre: quello reddituale, quello finanziario e quello patrimoniale. A questi tre si aggiungono altri metodi, cosiddetti misti, che sono una combinazione dei precedenti.

Trascurando in questa sede il metodo finanziario, che risulta di minore applicazione nel contesto italiano e rinviando ad accreditata dottrina (Guatri, Bini, 2005: pp. 540-596), si introdurranno di seguito i metodi reddituale, patrimoniale e misto.

Notoriamente, il valore dell'azienda è determinato in relazione alla sua capacità di produrre redditi futuri (Guatri, Bini, 2005; Caramiello, 1993, Gitto et al., 2024).

Il metodo reddituale, in effetti, determina il valore economico attualizzando flussi di reddito prospettici⁽¹¹⁾, dove le variabili di cui tener conto sono il tempo, il tasso di attualizzazione ed il reddito medio prospettico.

Per quanto riguarda il fattore tempo, pur potendo essere limitato e definito, talvolta si considera tendente ad infinito.

Il tasso di attualizzazione deve essere determinato considerando il tasso di rendimento di un investimento a rischio zero, ponderandolo in funzione del rischio medio di settore e del rischio medio territoriale.

Il reddito medio prospettico, normalmente, può essere determinato secondo due modalità: da un confronto fra ricavi e costi prospettici, mediante la redazione di piani economici pluriennali (metodo analitico); oppure prendendo in considerazione i redditi passati, che devono essere normalizzati (cioè depurati dei componenti straordinari) e ponderati in funzione degli andamenti e delle prospettive (metodo sintetico)⁽¹²⁾.

La formula per la determinazione del valore economico diviene, pertanto, quella di una rendita perpetua ($VE=R/i$) — dove “R” sono i redditi prospettici ed “i” il tasso di attualizzazione — oppure di una rendita posticipata ($VE=R^* a n^{-i}$).

Uno dei problemi principali, almeno a livello concettuale, nel procedimento di valutazione dell'azienda con il metodo reddituale è la scelta del tasso di attualizzazione (Guatri, 1996: p. 146; Di Lazzaro, 1993: p. 283 e ss.). A tal

⁽¹¹⁾ Il metodo finanziario, invece, si caratterizza per il fatto che il valore economico è determinato attualizzando i flussi di cassa prospettici, mentre il metodo patrimoniale si caratterizza per il fatto che il valore economico è determinato riportando a valori correnti gli elementi patrimoniali, giungendo al patrimonio netto rettificato.

⁽¹²⁾ In relazione al processo di normalizzazione del Reddito vale osservare che specifici interventi rettificativi possono rendersi necessari nel caso di *multi-utility* strutturata in forma di *holding*. In questi casi, la gestione di attività relative a tutte o a molte delle aree di business (quali ad esempio quelle amministrative o di manutenzione) diventa oggetto di ottimizzazione attraverso il trasferimento da parte delle società interessate di marginalità, rappresentate da corrispettivi per i servizi resi. L'organizzazione descritta comporta l'esigenza di rettifica nel caso in cui la valorizzazione dei servizi resi all'interno del gruppo non venga remunerata a prezzi di mercato (Ferragina, 2007: p. 147).

proposito, nel settore dell'igiene ambientale, un utile riferimento può essere il “tasso di remunerazione del capitale investito netto WACCa del servizio integrato di gestione dei rifiuti urbani”, individuato (almeno ad oggi) nella deliberazione ARERA del 23 gennaio 2024 n. 7/2024/R/RIF⁽¹³⁾. La scelta di un tasso “pubblico”, seppur non esente da difetti, può rappresentare un elemento di trasparenza e neutralità, poiché definito da ARERA, autorità di riferimento per il settore.

L'altra variabile, normalmente, di difficile determinazione è il reddito prospettico; che, invero, nel caso di aziende a controllo pubblico o a partecipazione pubblica, ovvero società di diritto privato che erogano servizi pubblici, può apparire, invece, abbastanza agevole. Ciò perché, a differenza di altri contesti aziendali e valutativi, in questo caso, i ricavi di vendita sono certi e garantiti dal “contratto di servizio”. Peraltro, anche l'asse temporale di riferimento diventa di semplice determinazione, essendo legato alla durata residua del contratto di servizio stesso.

Ne consegue che, in tali contesti operativi e settoriali, la predisposizione di piani economici pluriennali diventa meno complessa, poiché la componente, normalmente, più aleatoria è data. In tale ipotesi, anche la costruzione della struttura dei costi, necessari all'ottenimento di quei ricavi, si pone come abbastanza semplice ed attendibile.

Ne deriva che siamo comunque sempre di fronte a redditi prospettici determinati *ex ante* e che, perciò, il valore da attualizzare discende sempre dalle aspettative in ordine alla misura di tali redditi.

Le stesse considerazioni valgono nel caso di determinazione diretta dell'avviamento, mediante attualizzazione del “sovrareddito”⁽¹⁴⁾.

Il metodo patrimoniale determina il valore economico dell'azienda sulla base del patrimonio netto rettificato dell'azienda stessa, attraverso il confronto dei suoi singoli elementi attivi e passivi che vengono opportunamente valorizzati. Esso richiede che in una prima fase si effettui un'analisi dei bilanci passati al fine di verificare che il capitale di funzionamento da essi espresso sia l'esito dell'osservanza di corretti principi contabili e non risulti inficiato da politiche di bilancio. Dopo le rettifiche volte ad eliminare gli effetti distorsivi delle eventuali politiche di bilancio, è necessario effettuare un riaggiornamento dei valori delle singole voci. Pertanto, i valori delle immobilizzazioni, dei crediti, dei titoli, del magazzino, ecc. saranno iscritti ai valori correnti o di presumibile realizzo o estinzione. Il risultato finale di queste operazioni è la determinazione del “capitale netto rettificato”.

Giova evidenziare che, anche in questo caso, può essere utile ricorrere ad una valorizzazione che faccia riferimento al “Valore Residuo dei cespiti” (VRa)

⁽¹³⁾ Intitolata, “Ottemperanza alle sentenze del Consiglio di Stato, sezione seconda, nn. 10548, 10550, 10734, 10775 del 2023, in materia di regolazione tariffaria degli impianti di trattamento di rifiuti, di cui alla deliberazione dell'autorità 363/2021/R/RIF, e ulteriori disposizioni attuative. l'autorità di regolazione per energia reti e ambiente”.

⁽¹⁴⁾ Il sovrareddito è dato, come noto, dalla differenza tra il reddito aziendale ed il “reddito equo” (Caramiello, 1993: pp. 63-68).

del Metodo Tariffario Rifiuti vigente (MTR-2) ⁽¹⁵⁾, adeguandolo alle necessità del contesto valutativo.

$$K = N + [\Delta - T]$$

dove:

K= Capitale netto rettificato

N = Capitale netto contabile

Δ = Rettifiche del capitale netto contabile

T = Effetto fiscale delle rettifiche

Nella versione complessa del metodo patrimoniale include anche i beni intangibili.

$$VE = N + (\Delta - T) + (BI - T)$$

dove:

VE = Valore economico

N = Patrimonio netto contabile

Δ = Rettifiche del capitale netto contabile

T = Effetto fiscale delle rettifiche

BI = Valore dei beni intangibili

I metodi misti patrimoniali/reddituali combinano componenti patrimoniali e reddituali, comprendendo una componente di valutazione verificabile e obiettiva e una stima dell'avviamento intesa come capacità di generare sovra-redditi. La formula adottata risulta essere:

$$VE = K + [(R - i' K) a n^{-i}]$$

oppure nel caso di applicazione di t indefinito

$$VE = K + [(R - i' K)/i]$$

dove:

VE = Valore economico

K = Capitale netto rettificato

R = Reddito medio normale atteso

i' = Tasso di rendimento normale del capitale investito

i = Tasso di attualizzazione

Tra i metodi illustrati, la scarsa redditività di molte partecipate pubbliche ha portato a un ampio utilizzo del metodo patrimoniale. Tuttavia, occorre evidenziare che, attualmente, il metodo patrimoniale non viene più considerato come metodo di valutazione esaustivo, ma come propedeutico alla preparazione dei valori aziendali per successive applicazioni di altri metodi.

⁽¹⁵⁾ Definito, ad oggi, dall'art. 20.2 Allegato A alla deliberazione 3 agosto 2021, 363/2021/R/RIF, integrato e modificato dalla deliberazione 3 agosto 2023, 389/2023/R/RIF, recante "Aggiornamento biennale (2024-2025) del Metodo Tariffario Rifiuti (MTR-2)".

Bibliografia

- AMADUZZI (1966a), *Saggi vari su problemi aziendali*, Giappichelli, Torino.
- AMADUZZI (1966b), *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino.
- ATELLI, D'ARIES (2006), *La public governance nei servizi pubblici locali*, Il Sole 24Ore, Milano.
- BOZZOLA (1985), *Dimensione ed efficienza nell'economia aziendale*, Franco Angeli, Milano.
- CARAMIELLO (1993), *La valutazione dell'azienda*, Giuffrè, Milano.
- CASSANDRO (1960), *Le aziende. Principi di ragioneria*, Cacucci, Bari
- DELLA PORTA, GITTO (a cura di) (2013), *La riforma del trasporto pubblico locale in Italia nella prospettiva aziendale. Il difficile compromesso tra economicità aziendale ed efficacia sociale*, Franco Angeli, Milano.
- DI LAZZARO (1993), *Il problema del saggio di reddito nella valutazione economica del capitale*, in AA.VV., *Scritti in onore di Carlo Masini*, Egea, Milano.
- DONATIVI (2016), *Le società a partecipazione pubblica*, IPSOA, Milano.
- FIMMANÒ (a cura di) (2011), *Le società pubbliche*, Giuffrè, Milano.
- GITTO, SERVALLI, GANDELLI (2024), *L'oggetto della valutazione nelle partecipate pubbliche*, in CATALFO, FONTANA, RUPO (a cura di), *La valutazione nelle aziende pubbliche e nelle utilities*, Giuffrè, Milano.
- GIUSTI (2018), *La corporate governance delle società a partecipazione pubblica: Profili civilistici e di diritto comparato*, Giappichelli, Torino.
- GUARINI (1967), *Le aziende pubbliche di produzione*, Libreria Universitaria Editrice, Venezia.
- GUATRI (1996), *Il metodo reddituale di valutazione*, Egea, Milano.
- GUATRI, BINI (2005), *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, UBE, Milano.
- GUZZO (2015), *I servizi pubblici locali*, Admaiora, Barletta.
- IBBA, DEMURO (2018), *Le società a partecipazione pubblica. Commentario tematico ai d.lgs. 175/2016 e 100/2017*, Zanichelli, Bologna.
- MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE (2019), *Rapporto sugli esiti della revisione straordinaria delle partecipazioni pubbliche*, Roma.
- MORBIDELLI (2018), *Codice delle società a partecipazione pubblica*, Giuffrè, Milano.
- MUSSARI (2019), *L'azienda pubblica: nozione e tipologie*, in ANSELMI, POZZOLI, *Le aziende pubbliche. Aspetti di governance, gestione, misurazione, valutazione e rendicontazione*, Franco Angeli, Milano.
- UTILITATIS (2018), *Green Book 2018*, Roma.

CORPORATE GOVERNANCE

SOFT SKILLS COME CATALIZZATORI DI BUONA GOVERNANCE E ACCELERATORI DELLA PERFORMANCE DEL CDA

di FLAVIO ZOLLO ⁽¹⁾

1. Buona governance, vera indipendenza, efficaci competenze.

In principio era l'Indipendenza e l'Indipendenza era presso la Corporate Governance. E quando la Governance si fece Consiglio di Amministrazione, l'Indipendenza creò a propria immagine gli Amministratori plasmando saperi e attitudini e diede loro l'impulso a indirizzare e supervisionare.

1.1. La buona governance.

Nella definizione di corporate governance come sistema di direzione e controllo delle aziende includiamo i meccanismi, i processi e le relazioni attraverso cui le società sono chiamate a rispondere delle proprie azioni, bilanciando gli interessi di una diversificata platea di stakeholder (tra cui azionisti, management, clienti, fornitori, investitori e la più ampia comunità).

Una “buona” governance è essenziale per la performance dell'azienda e per l'efficacia della sua organizzazione in quanto mitiga i rischi di agenzia (ossia le situazioni in cui gli obiettivi personali dei manager possono divergere da quelli degli azionisti) ⁽²⁾ e offre garanzie che l'impresa sia gestita per creare valore sostenibile e nel lungo termine ⁽³⁾.

⁽¹⁾ Senior Client Partner Korn Ferry. RINGRAZIAMENTI: Un sincero grazie a (in ordine rigorosamente alfabetico) Alberto Amaglio, Anna Zanardi, Carlo Bellavite Pellegrini, Enzo Peruffo, Massimo Menchini e Maurizio Panetti per la loro amicizia e per i preziosi spunti — diretti o indiretti — nella strutturazione di questo articolo. Non tutto quanto (in tema di governance) da loro seminato, ha germogliato; le male piante, gli svarioni e — nel complesso — le opinioni restano quindi esclusiva responsabilità dello scrivente.

⁽²⁾ Inizialmente focalizzata sulla risoluzione del problema del principal-agent, le teorie sulla corporate governance si sono progressivamente ampliate per considerare le esigenze di una gamma più ampia di stakeholder.

Concentrandosi sul conflitto potenziale tra i manager (agent) e gli azionisti (principal), la **teoria dell'agenzia** — sviluppata da Jensen e Meckling (1976) — sostiene che il ruolo primario del consiglio sia quello di monitorare la gestione della componente esecutiva (sensibile

Il consiglio di amministrazione (per brevità CdA) svolge un ruolo centrale in questo sistema di direzione e controllo, in quanto investito della guida strategica, della supervisione delle attività e della compliance (intesa come allineamento agli standard legali e etici) delle operations.

Quindi, la composizione del consiglio di amministrazione è un fattore determinante per l'efficacia della corporate governance. Un consiglio ben strutturato garantisce che le decisioni vengano prese tenendo conto di diverse prospettive, riducendo i rischi di *groupthink* (pensiero gregario) e migliorando la qualità della supervisione.

In questa prospettiva, i consiglieri indipendenti non esecutivi (per brevità INED) sono figure centrali — o, come si ama dire, pivotali — in quanto investiti della missione di fornire una supervisione imparziale e di contribuire a decisioni strategiche che riflettano gli interessi degli azionisti e di altri stakeholder.

1.2. La vera indipendenza.

Laddove la non esecutività può essere univocamente definibile dall'assenza di deleghe operative, l'indipendenza è un criterio che merita approfondimenti.

L'indipendenza di un amministratore non esecutivo, secondo il Codice di Corporate Governance italiano, si riferisce alla sua capacità di agire il proprio ruolo di supervisione e impulso in modo oggettivo e imparziale, con autonomia di giudizio, senza influenze dirette o indirette da parte degli azionisti di controllo, del management o di altre figure di potere interne o esterne alla società. Più specificamente, l'articolo 2 del Codice delinea vari criteri per valutare l'indipendenza, tra cui l'assenza negli ultimi tre anni di incarichi esecutivi passati o presenti nella società, di rapporti familiari o economici con soggetti legati all'azienda e di partecipazione in altre società in potenziale conflitto di interessi (tutti elementi che potrebbero influenzare il giudizio dell'amministratore ⁽⁴⁾).

Se, quindi, l'indipendenza è una caratteristica cruciale per garantire che

a incentivi di breve) e quindi a garantire che le decisioni siano allineate agli interessi di lungo periodo degli azionisti. Fornendo orientamenti strategici e prendendo decisioni informate, il CdA mitiga i rischi di agenzia, responsabilizzando il management ad agire nel migliore interesse degli azionisti. In tale prospettiva, l'equilibrata composizione del CdA gioca un ruolo cruciale: la teoria dell'agenzia sottolinea l'importanza degli INED, la cui indipendenza pone le basi per una supervisione obiettiva e la cui competenza tecnica (finanziaria, normativa e settoriale) consente un challenge efficace alle decisioni del management.

⁽³⁾ Sebbene la teoria dell'agenzia resti un rilevante punto di riferimento, le sue limitazioni — in particolare la visione focalizzata sulle performance finanziarie — hanno portato allo sviluppo di modelli di governance alternativi (si vedano per dettagli le note successive).

⁽⁴⁾ Le analoghe fonti in altri ordinamenti - UK Corporate Governance Code, NYSE Corporate Governance Standards, Deutscher Corporate Governance Kodex e l'AFEP-MEDEF francese — condividono l'impostazione centrata sull'assenza di legami economici significativi, la mancanza di connessioni personali con i principali azionisti e col management e l'assenza di relazioni personali o familiari che potrebbero influenzare la capacità di giudizio imparziale.

il CdA possa svolgere efficacemente il suo ruolo di indirizzo strategico e controllo, c'è chi sottolinea come la qualificazione di indipendenza non debba essere limitata a criteri formali, ma vada valutata alla luce di più complesse dinamiche di influenza e d'interazione (sociali e culturali). Alcune voci critiche sostengono che la semplice assenza di legami economici potrebbe non essere sufficiente a garantire l'indipendenza effettiva, suggerendo che le relazioni personali o professionali di lunga data tra i membri del consiglio potrebbero compromettere l'autonomia decisionale, anche in assenza di conflitti economici espliciti ⁽⁵⁾.

Un approccio "più olistico" nella valutazione dell'indipendenza degli amministratori dovrebbe allora superare il filtro meramente normativo e prendere in considerazione fattori come la durata e la natura delle relazioni passate e presenti tra i membri del consiglio, l'influenza culturale e psicologica che tali relazioni possono esercitare, e il contesto specifico in cui la società opera.

Data questa premessa, la sfida intellettuale risiede nel superare una definizione puramente negativa dell'indipendenza (ossia identificare cosa la inficia) per qualificarla in chiave positiva come il possesso di una serie di qualità; nel corso di questa analisi, svilupperemo questo punto come combinazione virtuosa di hard e soft skills (rispettivamente i saperi tecnici e i comportamenti e le attitudini), attivati dalla giusta capacity (la disponibilità di tempo, energia e dedizione).

Il concetto di consiglieri indipendenti ha origine nel dibattito sulla governance dei paesi anglosassoni, dove già negli anni '70 si iniziava a discutere dell'importanza di avere in consiglio membri non direttamente coinvolti nella gestione aziendale. In Italia, l'affermazione degli INED è stata più lenta, con una graduale adozione a partire dagli anni '90, influenzata da normative europee e dalle pressioni degli investitori internazionali. L'introduzione nel 1999 del *Codice di Autodisciplina delle Società Quotate* (ora *Codice di Cor-*

⁽⁵⁾ Relazioni personali e professionali consolidate possano influenzare le dinamiche del consiglio, indipendentemente dall'esistenza di conflitti economici. Luca Enriques sostiene che, soprattutto in società con una forte concentrazione della proprietà o in ambienti imprenditoriali di matrice familiare, le interazioni personali tra amministratori possano dar vita a situazioni di dipendenza psicologica o sociale, compromettendo la capacità di un amministratore di agire in modo realmente autonomo (*Enriques & Zetsche, 2019*).

Sulla stessa linea e rifacendosi al caso Parmalat, Guido Ferrarini e Paola Giudici argomentano che il concetto di indipendenza dovrebbe essere interpretato alla luce della natura delle interazioni professionali e personali. Secondo i due autori, un amministratore che, pur non avendo rapporti economici diretti con la società, e (o è stato) legato da vincoli di amicizia o collaborazione con membri del consiglio o azionisti di controllo o con il management, potrebbe essere meno incline a fare challenge. Peso analogo è attribuito alle inerzie connesse ai legami culturali con l'organizzazione derivanti dall'essere stati coinvolti in nodi fondamentali della governance (*Ferrarini & Giudici, 2005*).

Alcuni studiosi, come Adams e Ferreira, hanno analizzato anche la dimensione culturale e la composizione del board in termini di diversità di esperienze, sostenendo che un consiglio troppo omogeneo, dal punto di vista culturale o professionale, rischia di limitare la vera indipendenza di giudizio. Secondo questa prospettiva, l'indipendenza non può essere garantita solamente dall'assenza di legami economici, ma richiede anche una reale diversità di pensiero e background (*Adams & Ferreira, 2009*).

porate Governance), promosso da Borsa Italiana, ha rappresentato un punto di svolta, incoraggiando una maggiore indipendenza nella composizione dei CdA. Rivisto più volte nel corso degli anni per adeguarlo a un contesto in rapida evoluzione, il Codice ha affermato la necessità di includere INED nei consigli e ha delineato chiaramente i criteri (formali) di indipendenza; nelle sue più recenti formulazioni è stato compiuto un ulteriore e decisivo passo in avanti, abbinando all'introduzione di criteri più stringenti per l'indipendenza dei consiglieri l'orientamento a prestare maggiore attenzione al mix di competenze dei componenti del CdA, all'equilibrio di genere e alla diversità.

1.3. Competenze verticali (hard skills), trasversali (soft skills) e capacity.

Con l'intensificarsi della competizione su scala globale, l'aumento dell'incertezza ⁽⁶⁾ — amplificata dalle discontinuità tecnologiche, dalle crisi del sistema finanziario e dell'economia reale — e il moltiplicarsi (ed evolversi) delle normative, i CdA sono chiamati a navigare in ambienti complessi e dinamici per tenere la rotta dell'indirizzo strategico e del controllo della performance.

Questo contesto aumenta la necessità di una combinazione ottimale di competenze e saperi (intesi come expertise e esperienze) come anche di comportamenti e attitudini (elementi che disegnano il profilo di leadership proprio del ruolo di consigliere). D'ora in avanti, ci riferiremo ai primi come competenze verticali (i saperi tecnico-professionali o funzionali-manageriali, focalizzati su specifici domini di business, siano essi quelli dell'azienda o comunque rilevanti per la missione della stessa) e ai secondi come competenze trasversali (geralmente riferite come "soft skills" delle quali si cercherà di sistematizzare una tassonomia coerente al ruolo di INED). Queste capacità — ci si perdoni il bisticcio — vengono amplificate dalla capacity, ovvero la disponibilità di tempo, energie e dedizione dei singoli consiglieri per garantire una piena interpretazione del ruolo (individuale e collettivo) e quindi una governance efficace.

⁽⁶⁾ Sviluppato negli anni '90 presso l'U.S. Army War College per descrivere il contesto geopolitico post-guerra fredda, il paradigma **VUCA** (*Volatility, Uncertainty, Complexity, Ambiguity*) è stato successivamente adottato nella letteratura di management per caratterizzare un moderno contesto di business, caratterizzato da cambiamenti rapidi e imprevedibili, interconnessione dei fattori, mancanza di univocità nell'interpretazione degli eventi. Un contesto VUCA richiede alle organizzazioni di sviluppare agilità, resilienza e capacità di adattamento per affrontare la realtà in continuo mutamento [Bennett & Lemoine (2014) *What VUCA Really Means for You*].

Nel 2018 Jamais Cascio ha evoluto il paradigma affermando il **BANI** (*Brittle, Anxious, Non-linear, Incomprehensible*), per evidenziare gli elementi ancora più caotici di sistemi apparentemente stabili che si rompono improvvisamente con effetti imprevedibili e non proporzionali alle azioni, difficili da decodificare anche in presenza di dati e tali da generare un sentimento di paura e stress costante. In un mondo BANI [Slaughter (2020)] si devono sviluppare capacità non solo di adattamento, ma anche di empatia, trasparenza e collaborazione per navigare ambienti sempre più fragili.

Rimandando alle note in calce le declinazioni delle single teorie in tema di corporate governance, vale la pena sottolineare come ciascuna di esse proponga spunti sulla composizione ottimale — in termini di mix di competenze (verticali e trasversali) — del CdA, a partire dall'enfasi data a differenti aspetti della missione e del ruolo del consiglio.

Già la tradizionale — e fondativa — teoria dell'agenzia pone l'accento sull'indipendenza, facendola scaturire dal possesso di competenze verticali (i saperi tecnico-professionali), necessarie ad un esercizio articolato della funzione di supervisione e controllo della gestione per agire nel migliore interesse degli azionisti. Allargando gli orizzonti, i successivi indirizzi teorici sottolineano la rilevanza di competenze trasversali (soft skill) nell'efficace azione degli INED. Così la teoria della dipendenza dalle risorse ⁽⁷⁾ riconosce sì il valore dei saperi specialistici, ma vi unisce la capacità di trasformarli in reti di relazioni, connessioni e intuizioni strategiche; sulla stessa linea, la teoria degli stakeholder ⁽⁸⁾ sottolinea l'impatto di alcune competenze trasversali — dall'intelligenza emotiva all'influenza, dalla comunicazione all'ascolto attivo — per garantire una gestione olistica dell'ecosistema degli interessi differenziati.

Non meno rilevanti i contributi legati all'applicazione alla corporate governance tanto della teoria del capitale umano ⁽⁹⁾ (in cui l'insieme di

⁽⁷⁾ Partendo dall'assunto che le aziende non operano in isolamento, ma fanno parte di un ambiente più ampio in cui devono assicurarsi risorse (come capitale finanziario, competenze tecnologiche, conformità normativa e accesso al mercato) per sopravvivere e prosperare, la **teoria della dipendenza dalle risorse** — *Resource Dependence Theory (RDT)* sviluppata da Pfeffer e Salancik (1978) — guarda al CdA come abilitatore di un migliore accesso a risorse critiche, reti di relazioni e informazioni. Se in contesti organizzativi e di mercato sempre più complessi e interconnessi il CdA si pone come ponte tra l'azienda e l'ambiente esterno, gli INED non sono più solo supervisor interni dell'operato del management, ma sono motori di orientamento strategico e catalizzatori di risorse critiche. Pertanto andrebbero reclutati per il valore delle loro connessioni esterne e dell'expertise (saperi settoriali specifici, competenze regolatorie, ecc), così da apportare un vantaggio competitivo, soprattutto in settori altamente regolamentati o esposti a rapidi cambiamenti.

⁽⁸⁾ Sull'assunto che la pluralità di interessi coinvolti nelle decisioni aziendali faccia sì che il successo di un'organizzazione dipenda dalla propria capacità di gestirli, piuttosto che concentrarsi esclusivamente sugli interessi degli azionisti, la **teoria degli stakeholder** — introdotta da Freeman (1984) — amplia l'orizzonte della governance sottolineando la necessità di bilanciare gli interessi di tutti gli stakeholder (inclusi dipendenti, clienti, fornitori e comunità), comporre i potenziali conflitti e promuovere un approccio sostenibile e responsabile alla creazione di valore. Questa prospettiva ha acquisito rilevanza alla luce delle crescenti pressioni pubbliche e normative affinché le aziende affrontino questioni ambientali, sociali e di governance (ESG). Si deve a questo contributo la prima sottolineatura della rilevanza dei soft skills, in particolare l'importanza della comunicazione alle diverse parti interessate e del loro ascolto attivo. Un CdA efficace non si limita a prendere decisioni, ma deve anche essere in grado di comunicare le sue scelte e i motivi che le giustificano, costruendo così fiducia e trasparenza. In tal modo, la teoria degli stakeholder suggerisce come la diversità (in termini di competenze hard e soft, di esperienze e background) sia cruciale per comprendere e rappresentare efficacemente le esigenze di vari gruppi di interesse, portando una gamma più ampia di prospettive al tavolo e facilitando un processo decisionale più completo e informato.

⁽⁹⁾ Tra gli altri contributi teorici applicati al tema della corporate governance e particolarmente rilevanti per accreditare l'importanza dei soft skills, vanno citati la teoria del capitale umano (che riprende gli studi di Becker del 1964) e la teoria comportamentale applicata ai Board.

Dalla **teoria del capitale umano** (per cui competenze, conoscenze e esperienza dei

competenze materiali e immateriali dei consiglieri genera un asset collettivo, da tenere allineato dinamicamente agli obiettivi strategici dell'organizzazione), quanto della teoria comportamentale che sottolinea l'importanza della diversità cognitiva, delle dinamiche di gruppo e della leadership efficace nel migliorare l'efficacia del consiglio (in forma di dibattito aperto, libera espressione di pensiero indipendente e collaborazione) come strumentali al prendere decisioni solide.

Oltre che dalle competenze e dalle conoscenze, l'efficacia del consiglio è determinata anche dalla capacity dei suoi membri. Poiché l'archetipo dell'INED è associato a profili affermati nella loro dimensione professionale o manageriale — e che non di rado ricoprono più incarichi in diversi consigli e/o li abbinano a ruoli di leadership in altre organizzazioni — diventa critico il tema della disponibilità di tempo e dell'impegno per una partecipazione attiva alle riunioni del consiglio, l'esame di materiali e documentazioni, il contributo alle discussioni.

Pur in assenza di una corrispondenza diretta, la capacity è preconditione della qualità dell'azione di un INED. Le best practices in questo ambito chiamano le aziende a valutare attentamente la capacity dei potenziali consiglieri durante il processo di reclutamento e a stabilire aspettative chiare sull'impegno di tempo (è in questa direzione che vengono raccomandate — o statuite — limitazioni al numero di consigli in cui si può sedere, per garantire che si abbia sufficiente capacità di contribuire efficacemente).

consiglieri costituiscono una forma di capitale che può essere sfruttata per creare valore) suggerisce che una composizione equilibrata del CdA fornisce un vantaggio competitivo e svolge un ruolo cruciale nell'indirizzare la performance dell'azienda; questo a condizione che il capitale umano del consiglio sia dinamicamente allineato con gli obiettivi strategici dell'azienda. Oltre all'ovvio corollario sull'evoluzione qualitativa della composizione, questa impostazione sottolinea l'importanza per gli INED di apprendimento continuo e sviluppo.

La **teoria comportamentale**, invece, offre una prospettiva psicologica sulla dinamica dei CdA, concentrandosi su come i comportamenti individuali e di gruppo all'interno del consiglio influenzino i processi decisionali. Laddove le teorie dell'agenzia e della dipendenza dalle risorse enfatizzano principalmente gli aspetti strutturali e funzionali della composizione del CdA, la teoria comportamentale esplora le interazioni cognitive e sociali che ne determinano l'efficacia. La composizione del CdA non dovrebbe ancorarsi solo a indipendenza e possesso di competenze tecniche, ma anche a tratti quali il pensiero critico. In particolare, la diversità cognitiva — intesa come varietà di prospettive, esperienze e stili di pensiero — porta a processi decisionali più ricchi e solidi, riduce il rischio di "groupthink" (pensiero gregario), ovvero un consenso raggiunto troppo rapidamente senza un adeguato esame critico. Dal punto di vista della teoria comportamentale è non meno fondamentale l'analisi delle dinamiche di gruppo, ossia delle modalità con cui i consiglieri comunicano tra loro, costruiscono fiducia e risolvono conflitti; un CdA ben composto dovrebbe includere amministratori con forti capacità interpersonali e di leadership, in grado di facilitare discussioni costruttive e mediare i conflitti quando necessario. Da ultimo, si evidenzia anche l'importanza delle soft skill di chi ricopre ruoli di leadership (*Presidente*) all'interno del consiglio o dei comitati endoconsiliari, tanto nel plasmare le dinamiche del dibattito (gestendo opinioni divergenti, garantendo che tutte le voci siano ascoltate e guidando verso il consenso senza soffocare il dibattito critico), quanto nell'assicurare discussioni produttive e allineate con gli obiettivi strategici dell'azienda.

1.4. Tutti gli INED sono uguali, ma alcuni INED sono più uguali degli altri?

In Italia, il tema strutturale dell'architettura degli assetti proprietari e il contesto culturale — orientato sin dalle dinamiche manageriali e gestionali di un'organizzazione a logiche di cooptazione e affiliazione — hanno un impatto diretto sulla composizione dei CdA, influenzando il processo di reclutamento e lo sviluppo professionale degli INED.

Ne deriva una difficoltà a esprimere l'effettiva indipendenza dei consiglieri in ambienti caratterizzati da una forte concentrazione della proprietà, dove le dinastie familiari o i patti di sindacato detengono spesso il controllo delle società.

1.4.1. Il contesto strutturale.

I criteri di selezione degli INED in possono variare significativamente in relazione agli assetti proprietari e ai requisiti normativi e statutari.

Le società quotate — e, su base volontaria, alcune non quotate — che seguono i dettami del Codice di Corporate Governance hanno meccanismi più formalizzati di reclutamento degli INED, selezionati sulla base di un set di competenze, di volta in volta coerenti con l'assetto proprietario, con le dinamiche di mercato e/o con l'attenzione agli investitori (o dei partner finanziari).

In una ideale distribuzione gaussiana di questo campione abbiamo una coda lunga di società in cui il CdA viene eletto su lista unica dell'azionista di controllo (o, più raramente di un patto di sindacato o consultazione) e, all'altro estremo, le poche società quotate ad azionariato realmente diffuso (in cui — sino alla recente approvazione della Legge Capitali, il cui impatto al riguardo non è ancora stimabile — si stava affermando la prassi di presentazione di una lista per il rinnovo a cura del CdA uscente ⁽¹⁰⁾). Nel numeroso campione

⁽¹⁰⁾ Mutuata da numerosi ordinamenti stranieri e riconosciuta dal Codice di Corporate Governance (*Raccomandazione n.19, lettera d*) è già in uso in Italia. Sono circa 50 le società quotate — il 21% delle quotate al solo mercato principale e l'11,7% circa estendendo il paniere anche all'Euronext Growth Milan — il cui statuto prevede la possibilità di esprimere una lista del CdA. Tuttavia, al momento solo 15 (circa il 6,5% delle quotate al mercato principale) e per lo più operanti nel settore finanziario hanno effettivamente utilizzato questo meccanismo di lista: Assicurazioni Generali, Avio, Banco Bpm, Bff Bank, Cellularine, Fineco Bank, Illimity, Mediobanca, Net Insurance, Ovs, Prysmian, Sabaf, Telecom, Unicredit, Unieuro. Una ricerca Assonime osserva come le società che adottano la lista del CdA presentano una migliore adesione al Codice di Corporate Governance in fatto di autovalutazione, orientamenti del CdA uscente, piano di successione e coinvolgimento attivo del NomCo.

La cosiddetta Legge Capitali (21/2024) innova e riarticola la procedura per la formazione e la presentazione della lista del CdA (uscente), per la nomina degli amministratori e per la composizione del consiglio, in cui si prefigurano spazi di estensione della rappresentanza per le eventuali liste di minoranza. In particolare, con il nuovo 147-ter.1:

- si introduce un *quorum* rafforzato di approvazione della lista del CdA, pari a due terzi dei consiglieri;
- si prevede che il numero dei componenti della lista debba essere pari ai componenti da eleggere accresciuto di 1/3;
- si dispone per la pubblicazione della lista una tempistica anticipata ad almeno 40 gg

di società quotate in cui vengono presentate liste di minoranza — prevalentemente ad opera di gestori di OICR ⁽¹¹⁾ e di altri investitori istituzionali (fondi pensione e casse di previdenza, fondazioni, investitori privati di lungo periodo come anche di taglio speculativo) — si assiste invece ad una dialettica non esplicita — per la sostanziale assenza di interazioni in fase di selezione, a meno di formalizzati pregressi “engagement” ⁽¹²⁾ — in cui tipicamente

— (in presenza di proprietà concentrata) la lista di maggioranza tende a contemperare logiche di cooptazione su base fiduciaria o affiliativa — frequenti, sia pure in differente declinazione, nelle società a azionista pubblico o in quelle a azionista di controllo privato di matrice imprenditoriale-familiare — combinata talvolta a criteri di competenza tecnica, orientata al business;

— la lista di minoranza (se espressa dai sopracitati istituzionali) tradizionalmente privilegia le competenze di governance o di governo del rischio, con una prevalenza di candidature estratte dal mondo accademico o professionale, per quanto le ultime stagioni assembleari (su differente impulso degli advisor incaricati) abbiano visto crescere significativamente il ricorso a profili di estrazione manageriale.

Val la pena di sottolineare come le liste di minoranza — in quanto espresse da attori tradizionalmente orientati alla promozione delle migliori pratiche di corporate governance — si fanno spesso carico del perseguimento dell’equilibrio di genere e della promozione di una diversità culturale che, nei vincoli della frenesia processi di selezione concentrati in un breve lasso di tempo su una pluralità di organi in rinnovo, guarda con crescente attenzione alle soft skills.

prima dell’assemblea (quindi, in concomitanza con la convocazione dell’assemblea che nomina il nuovo CdA, laddove le altre liste devono essere presentate dagli azionisti entro il venticinquesimo giorno antecedente il giorno dell’assemblea);

— si stabiliscono regole speciali per l’elezione dei candidati quando la lista del CdA uscente risulti quella più votata (un secondo voto sui singoli candidati della lista del consiglio, un premio di minoranza alle altre liste di minoranza presentate dai soci; curiosamente, non si disciplina il caso in cui la lista del CdA non consegua la maggioranza);

— si introducono vincoli alla scelta del presidente del comitato controllo e rischi, nel caso in cui la lista del CdA risulti quella più votata.

⁽¹¹⁾ È stato calcolato che il 61% degli amministratori eletti da liste di minoranza e attualmente in carica sono tratti da liste promosse dal Comitato dei Gestori.

⁽¹²⁾ L’engagement tra un’azienda (amministratori e management) e gli investitori istituzionali rappresenta un momento cruciale per promuovere la trasparenza, rafforzare la fiducia reciproca e garantire un allineamento strategico tra le parti. Questo tipo di engagement contribuisce a promuovere una governance più solida, migliorando la responsabilità del CdA e l’efficacia delle decisioni aziendali, in linea con le aspettative degli investitori istituzionali.

In queste sessioni, gli investitori istituzionali — come fondi pensione, fondi sovrani o società di gestione del risparmio — esprimono il loro interesse verso temi rilevanti per la governance aziendale, tra cui la stessa composizione del CdA. Tradizionalmente, gli investitori si concentrano su aspetti quali la diversità di competenze e di genere all’interno del CdA, l’indipendenza degli amministratori, la presenza di esperti nei comitati chiave (come quello di audit o nomine), e l’efficacia della supervisione sulle decisioni strategiche. La discussione può includere la necessità di rafforzare il CdA con membri qualificati in settori specifici per affrontare meglio le sfide future, oltre all’importanza di garantire che gli amministratori siano allineati con gli interessi a lungo termine degli azionisti.

1.4.2. Il contesto culturale.

Pur volendo schivare facili generalizzazioni, l'accentramento delle proprietà promuove la designazione su criteri di fedeltà e di consuetudine; criteri distonici rispetto alla definizione sostanziale (e non formale) di INED, ma tali da garantire l'equilibrio degli assetti di potere, così sacrificando l'integrazione di competenze tecniche — ma anche relazionali — più funzionali al perseguimento di ambiziosi obiettivi aziendali. D'altra parte, va rilevato come la designazione di consiglieri di minoranza prevalentemente estratti tra le fila di esperti di governance — pur dall'elevato impatto sul funzionamento del CdA, in termini di garanzia delle prerogative di tutti gli azionisti e di larga parte degli stakeholder di mercato — non abbia in passato rappresentato un adeguato fattore di promozione del valore di un set equilibrato di competenze verticali e trasversali (accentuando spesso l'impressione che il consigliere indipendente, esperto di temi legali e di rischio, sia un custode della compliance normativa).

Nelle imprese a proprietà imprenditoriale, la forte centralizzazione dei poteri esecutivi e il controllo del processo decisionale nelle mani della famiglia fondatrice (con la sottesa identificazione dell'interesse dell'azienda in quello del patrimonio familiare) impatta non solo i criteri di selezione, ma anche l'attività stessa degli INED, chiamati a guadagnarsi la fiducia della dell'azionista di controllo che li designa, pur mantenendo la propria indipendenza (espressa nella capacità di focalizzare l'interesse di lungo periodo dell'organizzazione). In molte aziende familiari italiane, la decisione di designare INED è legata

— alla preparazione di uno schema di corporate governance coerente con l'esigenza di una IPO piuttosto che all'interlocuzione con il mercato dei capitali (private equity e private debt);

— il supporto nel delicato processo di successione generazionale.

In questo contesto — dove la dinamica relazionale (di influenza come anche di potere) all'interno del consiglio può essere molto più viscosa e esposta a condizionamenti rispetto a situazioni di proprietà più parcellizzata o diffusa — gli INED “sostanziali” devono trovare un equilibrio delicato tra il garantire la propria indipendenza e lavorare in modo collaborativo con gli altri membri del consiglio (spesso formalmente INED), espressione del gruppo di controllo dominante⁽¹³⁾. In situazioni in cui le decisioni chiave possono essere prese a maggioranza dai consiglieri espressione degli azionisti di controllo, gli INED devono esprimere la loro azione imparziale di indirizzo e supervisione, attingendo a un patrimonio solido di soft skills — quali la capacità di negoziare, mediare e costruire relazioni basate sulla fiducia — per garantire che le

⁽¹³⁾ Nelle aziende familiari, poi, i CdA possono includere membri della famiglia in ruoli sia esecutivi sia non esecutivi, generando ulteriore complessità nelle relazioni interpersonali e asimmetrie informative nei processi di decisione strategica.

decisioni del consiglio siano prese nel miglior interesse di tutti gli stakeholder, senza arrivare a situazioni di conflitto.

1.4.3. Gli investitori istituzionali come evangelizzatori di buona governance.

Negli ultimi decenni, con l'aumento della presenza nell'azionariato di investitori istituzionali promotori di liste di minoranza, tutti gli INED hanno visto crescere il loro rilievo come garanti di una governance trasparente e indipendente.

Nel panorama di questi investitori va segnalata una differenza culturale e di approccio tra i soggetti di matrice domestica e quelli esteri.

— i primi hanno tradizionalmente enfatizzato il possesso di competenze coerenti con lo sviluppo e il presidio di una governance trasparente e con la gestione dei profili di rischio, privilegiando come criterio di selezione le competenze di corporate governance e attingendo ai ranghi di accademici e professionisti, oltre che di manager non più attivi in ruoli esecutivi (ma spesso dedicatisi all'approfondimento dei temi di rilievo per l'agenda della governance, in particolare quelli della sostenibilità); in questi ultimi ranghi si segnala l'affermarsi di una generazione di consiglieri che — pur non avendo raggiunto ruoli di leadership manageriale a livello di comitato di direzione (C-level) — hanno credibilità e reputazione costruite acquisendo e approfondendo competenze distintive;

— gli investitori istituzionali esteri — allineati ad un differente schema di corporate di governance, caratterizzato dallo staggering come meccanismo di successione ed evoluzione dinamica delle competenze del CdA oltre che da differenti prospettive tanto sui criteri di valutazione di opportunità utilizzati per l'analisi dei potenziali conflitti di interesse, quanto sulla definizione di capacity (e quindi sulla gestione del trade off competenze vs. disponibilità di tempo) — privilegiano la designazione di esponenti con strutturate competenze di business e con elevato track record manageriale in ruoli di leadership (privilegiando l'aver ricoperto ruoli di significativa seniority e responsabilità).

Va anche sottolineato come, a dispetto della alterna rilevanza dei temi ESG nelle decisioni di investimento (soprattutto sui temi ambientali), gli investitori istituzionali rimangono i principali sponsor nella selezione di consiglieri capaci di comprendere e indirizzare l'implementazione di strategie di sostenibilità, abbinando alla governance i temi legati a impatto ambientale e sociale delle operazioni aziendali.

1.4.4. La mitopoiesi dell'INED di minoranza.

La specificità strutturale (di assetti proprietari) e culturale ha finito per generare e alimentare la mitopoiesi degli INED di minoranza come "veri" indipendenti e soli difensori delle prerogative del mercato. Ci riferiamo, si

badi, a quelli eletti da liste presentate da investitori istituzionali, siano essi i gestori di OICR o gli investitori stabili e di lungo periodo quali fondi pensione o casse di previdenza (due soggetti accomunati dalla tensione alla diffusione delle pratiche di buona governance e dall'interesse alla massimizzazione del valore di lungo termine della società, ma ancora non orientati a definire una convergenza di vedute e a coalizzare le proprie risorse di voto e di influenza assembleare).

A questa credenza — peraltro alimentata dai comportamenti di taluni di questi INED che, plausibilmente per difetto di soft skills, finiscono per autoinvestirsi del ruolo di vestali del mercato — va invece opposta l'evidenza della più che provata capacità di molti INED (designati dalle minoranze) nel catalizzare le risorse degli altri indipendenti (eletti nella lista di maggioranza) in direzione della considerazione autonoma e obiettiva degli interessi di una platea di stakeholder più estesa. Peraltro, è sempre più frequente l'ibridazione che vede INED eletti tanto dalla minoranza in CdA di alcuni emittenti, quanto designati in liste di maggioranza presso altri emittenti; ne risulta, da un lato, il consolidarsi di questa convergenza deontologica e pratica di comportamenti, dall'altro il demistificare la presunta diversità dell'INED "espresso dal mercato" e auto-investitosi del ruolo di suo difensore.

Un cenno merita anche la resistenza culturale di molte società quotate (che adottano il Codice di Corporate Governance) all'elezione di INED estratti dalle liste di gestori o di investitori istituzionali di lungo periodo. Resistenza che si manifesta con la promozione di liste formalmente di minoranza (per le quali — pur in presenza di indizi evidenti — è difficile provare giuridicamente l'esistenza di un concerto di interessi). Questa miope opposizione all'ingresso di INED, percepiti come una minaccia all'autonomia di decisione, finisce per privare le imprese del contributo di una governance più equilibrata (e, implicitamente, del riconoscimento di un valore più sostenibile nel tempo).

1.5. Finalità di questa analisi.

Scopo di questa analisi è esplorare come il CdA possa assicurarsi una combinazione ottimale di skills (competenze verticali e trasversali) innestate su una adeguata capacity, analizzando le pratiche che contribuiscono a una efficace composizione della compagine e scrutinando processi e strumenti che le organizzazioni possono utilizzare per migliorare la qualità dei propri consigli, tanto in fase di selezione che di consolidamento e crescita. Ci prefiggiamo quindi di:

- identificare le competenze fondamentali che definiscono l'efficacia di un CdA, focalizzando in particolare l'equilibrio tra competenze verticali e trasversali;
- esaminare l'impatto della composizione del consiglio sulla qualità della governance e sulla performance dell'azienda;
- fornire un quadro di riferimento per valutare — e migliorare — i

meccanismi di selezione e sviluppo del CdA, focalizzando le specificità della corporate governance italiana e ricomprendendo in questa accezione le sue peculiarità:

- *normative*, quali il rinnovo in blocco del CdA (su base triennale) alla fine del mandato e il diritto di tribuna delle minoranze espresso con il meccanismo del “voto di lista” ⁽¹⁴⁾;

- *culturali* in cui le dinamiche relazionali connesse ai fenomeni di concentrazione dell’azionariato di controllo e alla prevalenza di proprietà familiare si riflettono in pratiche di funzionamento del CdA che possono incoraggiare il conformismo e rendono ancora più delicata l’azione di consiglieri autenticamente indipendenti.

Una tassonomia delle competenze verticali e trasversali verrà formalizzata nei capitoli finali, assieme ad un framework di valutazione utile a fornire una prospettiva olistica di misurazione e di sviluppo per giungere ad una dotazione di skills coerente alle esigenze del contesto di uno specifico CdA.

Le prossime sezioni saranno invece dedicate ad un approfondimento dell’impatto del giusto mix di hard e soft skills e di come raggiungerlo agendo sia in fase di composizione (selezione degli INED) sia di sviluppo del CdA.

2. Costruire e sviluppare un mix di competenze equilibrato e adeguato al contesto.

Si è visto come la teoria della corporate governance — suffragata da un crescente *corpus* di analisi empiriche — suggerisce che la composizione del CdA influisca significativamente sulla performance aziendale. La corporate governance è definita come una dinamica fortemente relazionale, in cui le decisioni che influenzano il futuro di un’impresa vengono prese in un contesto che vede diversi attori interagire, valutando e definendo strategie complesse. In tale dinamica le competenze verticali sono a qualche titolo cruciali, ma insufficienti da sole a garantire che le decisioni vengano prese in modo efficiente (incorporando il più completo set di informazioni possibile) e efficace (valorizzando la prospettiva e il contributo di ciascun amministratore). Gli INED, in particolare, si trovano spesso nella posizione di dover mediare tra interessi divergenti e assieme garantire che le discussioni rimangano orientate verso gli obiettivi strategici dell’azienda. Sono le competenze trasversali a consentire agli INED di svolgere al meglio questo ruolo, promuovendo un clima di dialogo costruttivo e facilitando il confronto tra prospettive e interessi diversi.

⁽¹⁴⁾ Esaminato in maggior dettaglio nei paragrafi successivi, l’impatto di questi meccanismi incide sia nella mancata dialettica circa la composizione del CdA in fase di designazione, sia sul suo funzionamento e in particolare sulla possibilità di suo aggiustamento dinamico nella composizione e nelle competenze (argomento propugnato dai fautori dello *staggering*, che trova al momento rara ma proficua applicazione, si veda il caso BP Sondrio).

Un consiglio ben articolato può migliorare il processo decisionale, fornire una supervisione efficace e mitigare i rischi, contribuendo così a risultati finanziari e operativi più solidi. I consigli diversificati sono più propensi a considerare una gamma più ampia di prospettive, portando a soluzioni più innovative e riducendo il rischio di pensiero gregario (*groupthink*)⁽¹⁵⁾. Inoltre, numerose ricerche dimostrano che le aziende con consigli diversificati tendono a performare meglio nel lungo periodo, specialmente in settori soggetti a una significativa supervisione normativa o esposti a rapidi cambiamenti tecnologici.

Le competenze e le conoscenze richieste per l'efficace azione del consiglio sono non solo molteplici, ma devono essere allineate con la strategia dell'azienda e l'ambiente in cui essa opera.

Se la diversità di competenze verticali tende a riflettersi in varietà di prospettive e di pensiero (INED provenienti da settori diversi da quello di riferimento dell'azienda apportano idee innovative e identificano soluzioni non convenzionali), un mix equilibrato di soft skills (in particolare capacità relazionali e leadership collaborativa) contribuisce a creare un ambiente più inclusivo all'interno del CdA, facendo sì che le diverse voci siano valorizzate e integrate nel processo decisionale.

Raccolte principalmente consolidando i risultati degli esercizi di autovalutazione sul funzionamento e la composizione (con annesse skill matrix) del CdA, ci sono abbondanti evidenze sull'impatto delle competenze verticali. A titolo di esempio, la presenza di consiglieri con *business acumen* (riconciliabile a competenze specifiche nel settore) rende il consiglio meglio attrezzato a fornire una guida strategica e ad anticipare sfide future, laddove consiglieri con *financial acumen* si pongono come efficaci nella supervisione degli andamenti finanziari e nella gestione del rischio.

Le stesse fonti propongono intuizioni solo qualitative sull'impatto delle competenze trasversali; alcuni studi suggeriscono che la diversity — sia in termini di genere che di competenze — agisca come catalizzatore della qualità della governance, migliorando la profondità delle discussioni e il connesso processo decisionale.

⁽¹⁵⁾ A partire dalla formulazione iniziale del concetto [Janis (1972)] e della successiva revisione [Turner-Pratkanis (1998)], si deve a McNulty e Pettigrew [*Strategic learning with boards* (1999)] l'analisi delle dinamiche di apprendimento strategico all'interno dei CdA e le implicazioni del *groupthink*, in particolare quando il desiderio di armonia o conformità prevale sulla valutazione critica delle alternative. In queste situazioni, i membri del consiglio tendono a evitare conflitti e cercano consenso, anche a scapito di decisioni razionali e ben ponderate. In particolare, il *groupthink* può portare a decisioni subottimali, poiché i consiglieri potrebbero non esprimere dissenso o proporre opinioni contrarie per non rompere l'apparente unanimità. Il che può tradursi in

— **conformismo**: i consiglieri possono essere influenzati dall'opinione espressa dagli esponenti dell'azionista di controllo, portando a un'omogeneità di opinioni e limitando l'innovazione.

— **soppressione del dibattito**: I membri potrebbero non sollevare dubbi per evitare di essere percepiti come non cooperativi o contrari allo spirito di gruppo.

— **subottimale valutazione del rischio**: le decisioni potrebbero non essere adeguatamente analizzate, portando a una sottovalutazione dei rischi o a scelte avventate.

2.1. Soft skills come catalizzatori di buona governance e acceleratori della performance del CdA.

Bisogna guardare alle soft skills come ad un acceleratore delle performance del CdA. Non sostituiscono le competenze tecniche, ma le integrano e le potenziano. È vasta la casistica di consigli impeccabili per qualità ed equilibrio nel mix di saperi tecnici che hanno poi palesato una limitata efficacia per deficit di comunicazione (condivisione di questi saperi) e/o di mediazione (nella gestione dei conflitti).

Nel dibattito internazionale sulle best practices di corporate governance è sempre più riconosciuto l'impatto determinante dei soft skills sul funzionamento e sulla performance del CdA. Allo stesso modo la moral suasion delle principali istituzioni di governance ⁽¹⁶⁾ e la pressione degli investitori istituzionali stanno promuovendo l'importanza della leadership inclusiva e delle competenze interpersonali tra i membri del CdA come elemento fondamentale per garantire che il consiglio agisca nell'interesse di tutti gli azionisti e non solo dei principali gruppi di controllo.

Anche in Italia — contesto in cui le culture aziendali faticano a liberarsi dell'inerzia del sistema di relazioni personali e permane una certa propensione a stabilità e conservazione — ormai si riconosce formalmente l'importanza delle competenze trasversali nei ruoli di governance. Se ne ha evidenza:

— tanto negli indirizzi, come evidenziato sia dalle successive revisioni del Codice di Autodisciplina, sia dal dettato dei regolatori ⁽¹⁷⁾, sia nelle indicazioni dei promotori delle migliori pratiche di buona governance ⁽¹⁸⁾ per promuovere una maggiore diversità e competenza all'interno dei consigli;

— quanto nel cambiamento culturale delle imprese a proprietà concentrata tradizionalmente più sensibili a un set meno virtuoso di soft skills (fedeltà, affiliazione, consenso, ecc.). In un contesto competitivo sempre più complesso e globale, la capacità degli INED di navigare relazioni interperso-

⁽¹⁶⁾ Il Financial Reporting Council (UK) ha sottolineato la necessità di consiglieri indipendenti dotati di capacità interpersonali forti, in grado di promuovere un ambiente di governance aperto e trasparente. Allo stesso modo, l'OECD (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico), attraverso i suoi principi di corporate governance, pone un'enfasi particolare sul ruolo delle competenze trasversali nel facilitare e promuovere una cultura di governance basata su fiducia, trasparenza e dialogo continuo con gli stakeholder.

⁽¹⁷⁾ Nel sottolineare l'importanza di un processo di selezione trasparente che includa una valutazione delle competenze trasversali, oltre a quelle tecniche (finanza, legale, gestione del rischio), Consob incoraggia una valutazione delle competenze relazionali, come la capacità di collaborazione e di mediazione all'interno del consiglio. Viene anche sottolineato l'importanza di promuovere oltre la diversità di genere quella delle competenze. Nel *Regolamento Emittenti* viene supportata anche l'adozione iniziative per il miglioramento delle competenze dei consiglieri, incluse le soft skills.

⁽¹⁸⁾ Assogestioni ha ripetutamente sottolineato l'importanza delle soft skills, in particolare in relazione agli INED, che devono svolgere un ruolo di vigilanza e garanzia di indipendenza. Tra le principali raccomandazioni:

- comunicazione e gestione dei conflitti
- leadership inclusiva (nel facilitare il dialogo tra amministratori con background e prospettive diverse)
- adattabilità e resilienza (abilità fondamentali per gestire le sfide emergenti e i cambiamenti normativi)

nali e di risolvere conflitti diviene cruciale per garantire la stabilità e la crescita a lungo termine dell'impresa; questo è particolarmente vero per le aziende imprenditoriali chiamate a bilanciare le dinamiche del patrimonio familiare con gli interessi aziendali.

2.2. La tendenza inerziale a sovrastimare il peso delle competenze verticali.

I documenti di orientamento agli azionisti (formulati dai CdA uscenti per il rinnovo del consesso) come anche le linee guida di *stewardship* degli investitori ⁽¹⁹⁾ confermano che, accanto alle competenze tecniche — e in particolare ai saperi utili a governare le trasformazioni innovative (dalla digitalizzazione dei processi aziendali alla gestione del rischio legato alla sicurezza informatica) — sia cruciale la capacità di gestire le dinamiche interpersonali e il processo decisionale attraverso un modello di leadership plasmato sulle responsabilità dell'INED (e intessuto di ascolto, influenza, collaborazione, mediazione, rigore etico e integrità).

Gli scenari futuri applicati alla corporate governance vedono gli INED chiamati ad adottare un approccio olistico che prenda in considerazione non solo gli azionisti, ma anche il più ampio ecosistema di stakeholder (dipendenti, clienti, comunità locali), per equilibrare gli interessi economici degli azionisti con le responsabilità ESG dell'impresa.

Raggiungere il mix ottimale di competenze e conoscenze nel consiglio non è sempre semplice, per la tendenza a sovrastimare certe competenze (come quelle finanziarie o di compliance normativa) a scapito di altre (in particolare quelle sulla frontiera dell'innovazione). Nell'adottare un approccio più strategico al reclutamento e alla pianificazione della successione, il CdA deve quindi puntare a valorizzare agilità e adattabilità alle nuove sfide.

Sin troppo evocata come chiave di volta nel dibattito sulla governance, la *diversity* non si limita solo al genere o alla generazione (elementi precisa-

⁽¹⁹⁾ Alcuni dei principali investitori istituzionali globali (i cui portafogli sono esposti anche a società italiane) hanno nel tempo — e con maggiore enfasi dopo l'emergenza Covid-19 — esercitato una pressione significativa alla considerazione delle *soft skills* come abilitatori di una solida corporate governance. Così, nelle sue linee guida di *stewardship* [*Investment Stewardship Guidelines for U.S. and European Listed Companies*] BlackRock evidenzia che i membri del consiglio devono possedere capacità di leadership, comunicazione e resilienza, in quanto essenziali per gestire crisi aziendali, conflitti interni e relazioni con gli stakeholder. Le linee guida di *stewardship* di Vanguard pongono l'accento sulla diversità di competenze nei board, argomentando che consiglieri indipendenti con background diversi e con *soft skills* specifici (pensiero critico e capacità di collaborazione) siano più strutturati per apportare contributi significativi, e rispondere meglio alle sfide del mercato. Nel proprio *stewardship report*, State Street Global Advisors ha inserito le competenze trasversali nelle linee guida sulla governance, collegando la capacità dei consiglieri di gestire relazioni complesse con la necessità di promuovere la sostenibilità a lungo termine dell'azienda; in altri termini, gli INED devono creare un ambiente di fiducia e cooperazione, fondamentale per prendere decisioni aziendali che tengano conto degli impatti ESG. State Street sottolinea anche l'impatto di programmi di evoluzione delle competenze trasversali (comunicazione efficace e leadership inclusiva) come essenziali per affrontare le sfide legate alla sostenibilità.

mente definiti e univocamente misurabili), ma include anche una varietà di attitudini e stili di leadership (elementi intangibili, ma suscettibili di valutazione e di sviluppo) che arricchiscono il processo decisionale del CdA. In questo senso le ricerche suggeriscono che i consigli diversificati, comprendenti una gamma di background di genere, etnici e professionali, sono più efficaci nel promuovere l'innovazione, migliorare la qualità della governance e gestire il rischio. La diversità cognitiva, in particolare, può portare a dibattiti più solidi e a una maggiore disponibilità a fare challenge agli assunti tradizionali e allo *status quo*, elementi cruciali per evitare il *groupthink* (pensiero gregario) e migliorare il processo decisionale.

Diversi studi hanno dimostrato la correlazione positiva tra diversità nel consiglio e performance aziendale ⁽²⁰⁾. Le aziende con consigli diversificati tendono ad avere una performance finanziaria più forte, sono più resilienti in tempi di crisi e sono meglio posizionate per anticipare e rispondere alle mutevoli condizioni di mercato. Inoltre, la diversità nel consiglio invia un segnale forte agli stakeholder sull'impegno dell'organizzazione nel promuovere inclusività e equità e nel rispecchiare la diversity della società in cui opera.

Nonostante il crescente riconoscimento dei benefici della diversity, molte aziende faticano ancora a ottenere una rappresentanza significativa di genere (specie nei contesti esclusi dall'applicazione della normativa sulla riserva di quota), di esponenti delle generazioni più giovani e, nei contesti più globali, di minoranze nei loro consigli. Barriere strutturali, come le pratiche di reclutamento tradizionali e le reti di relazione consolidate, possono rendere difficile l'inserimento di candidati "diversi". Tuttavia, le organizzazioni che danno priorità alla diversità come obiettivo strategico e la integrano nei processi di valutazione e pianificazione della successione del consiglio sono più propense a cogliere i benefici di un consiglio diversificato.

3. Un approccio integrato per raggiungere una composizione ottimale.

Per ottenere una combinazione ottimale di competenze, expertise e capa-

⁽²⁰⁾ Un noto studio McKinsey [*Diversity Wins: How Inclusion Matters* (2020)] mostra come la diversità crei un ambiente decisionale più innovativo e aperto al cambiamento; in particolare le aziende con una maggiore diversità di genere nei CdA hanno il 25% di probabilità in più di ottenere profitti superiori alla media; inoltre, la diversità etnica e culturale nei consigli è associata a un potenziale di sovraperformance del 36%. Su questo filone Deloitte [*Women in the Boardroom: A Global Perspective* (2022)] sottolinea l'impatto delle competenze manageriali delle donne, in quanto portatrici di maggiore resilienza e promotrici di pratiche di sostenibilità. In una precedente survey, Credit Suisse [*The CS Gender 3000: Women in Senior Management* (2019)] identificava come prerogativa femminile una maggiore attenzione ai dettagli e una più equilibrata propensione al rischio, concludendo che le aziende con almeno il 30% di donne nei CdA tendevano a sovraperformare in termini di redditività, utili e valutazione delle azioni.

Secondo Korn Ferry [*Board Diversity: The Path Forward* (2021)] la diversity in CdA promuove un dibattito più ampio e costruttivo, in cui la possibilità di considerare una varietà di soluzioni porta a decisioni più robuste, elevando così innovatività e resilienza. Così un adeguato mix di soft skill aiuta a costruire una compagine coesa e collaborativa e una cultura di rispetto e fiducia nel Board. Sul tema si veda anche Russell Reynolds [*Diversity in the Boardroom* (2021)].

cià nel consiglio, un'organizzazione deve adottare un approccio olistico che incorpora

— un **reclutamento mirato** con l'obiettivo di diversificare le competenze, sia verticali sia trasversali (con particolare attenzione alle prospettive cognitive);

— una **rigorosa e periodica (auto)valutazione** sulla composizione e il funzionamento del CdA e dei comitati endoconsiliari, a garantire allineamento con gli obiettivi strategici dell'organizzazione e — in questo senso — a indirizzare i processi di successione; e

— una tensione al **miglioramento continuo** in forma di piani di aggiornamento mirati, contestualizzati alle esigenze dell'organizzazione e alle dinamiche di funzionamento.

La combinazione di questi tre processi consente ai consigli di essere più agili, future-proof e meglio equipaggiati per guidare l'azienda attraverso contesti sempre più complessi.

3.1. Selezionare le giuste competenze.

Tradizionalmente, il processo di selezione degli amministratori si è focalizzato sulle competenze tecniche e sull'esperienza professionale, considerando la conoscenza approfondita di temi specifici (come la finanza, la normativa, la gestione del rischio) o l'esposizione a settori e mercati rilevanti come fattori critici a garantire che il CdA disponesse dei saperi necessari a prendere decisioni complesse.

In parallelo — e, spesso come criterio alternativo e prioritario, ispirato dalla volontà di minimizzare il livello di challenge alla componente esecutiva del CdA — le designazioni sono state fortemente influenzate da relazioni personali (legami amicali o connessioni emotive) e/o da network di varia natura (affiliazioni politiche, corporativismo professionale, ecc.). Così la concentrazione degli assetti proprietari — sia in aziende familiari, sia in quelle a controllo pubblico — ha spesso portato ad attingere a “propri” circoli ristretti nella selezione dei consiglieri, inclusi quelli qualificati come INED.

Ne consegue che la sensibilità alle soft skills — pur promossa dalle best practice di corporate governance e agganciata alla fluidità di mercati e contesto — come funzionali a gestire la crescente complessità delle relazioni interpersonali e dei potenziali conflitti è stata trascurata a favore di criteri più tangibili, come la competenza tecnica o la vicinanza con il gruppo dirigente o proprietario dell'azienda. Così, l'eccessivo focus su logiche affiliative di cooptazione ha spesso portato a consigli incapaci di risolvere conflitti interni o di fornire una visione strategica equilibrata.

Il superamento del classico meccanismo di cooptazione basato su reti relazionali e la ricerca di un equilibrato mix di competenze possono trarre giovamento dall'utilizzo di advisor (tipicamente nei ranghi dell'executive search), chiaramente a condizione che questi non replichino un analogo

pattern di cooptazione e ricercano attivamente sulla base di articolati profili di competenze. L'head hunter è chiamato a:

— promuovere, oltre quella di genere, una diversità culturale e di esperienze, osando background non convenzionali, selezionando candidati con una visione globale, saperi complementari al business-as-usual e coerenti alle sfide strategiche, un robusto track record nella gestione di team e relazioni multiculturali;

— offrire non solo una prospettiva esperta e indipendente nella valutazione dei saperi tecnico-professionali o manageriali, ma anche una validazione dei soft skill con l'uso di uno specifico toolkit professionale (a partire da interviste comportamentali e test psicometrici per valutare competenze come la gestione dello stress, la risoluzione dei conflitti e il processo decisionale sotto pressione). In questa ottica, l'advisor esterno è tanto più efficace in quanto sparring partner nella verifica di ipotesi non convenzionali (e integrative dell'abituale set di competenze).

L'operato dell'advisor deve trovare sponda dialettica e critica in un committente — tipicamente il Comitato Nomine (per brevità NomCo) o l'intero CdA — chiamato a un ruolo strategico nel processo di valutazione dei candidati sulla base di criteri univoci e chiari, che incorporano (sin dal brief dato all'advisor e sviluppato in collaborazione con lo stesso) il giusto mix di competenze. Il NomCo — e più in generale gli INED coinvolti nel processo di scelta — può filtrare le proposte presentate dall'advisor con valutazioni di prima mano connesse alla diretta esperienza del funzionamento, della visione e della cultura del Board, così da garantire la scelta di profili portatori di un contributo significativo alla governance dell'azienda.

Nonostante ne sia riconosciuta l'importanza crescente, può essere complesso identificare e valutare le competenze trasversali durante il processo di selezione.

A differenza delle competenze verticali (che possono essere verificate attraverso qualifiche formali e l'analisi dei risultati passati), le soft skills non possono essere facilmente misurate o certificate; pertanto è necessario sviluppare strumenti e metodologie adeguate per valutare le competenze relazionali e interpersonali dei candidati, adottando una serie di "best practices" calibrate sul percorso di reclutamento degli INED. In particolare:

— strutturare il brief, ovvero definire criteri espliciti e quanto più possibile chiari e univoci di valutazione delle competenze, specie quelle trasversali, allineando i criteri agli obiettivi strategici dell'azienda e al contesto culturale in cui opera il consiglio;

— integrare consolidati strumenti di valutazione, quali interviste comportamentali e test psicometrici, sempre più utilizzati per identificare tratti come l'intelligenza emotiva, la capacità di influenza, la predisposizione alla collaborazione; in quanto richiedono preparazione e esperienza specifica per essere applicati in modo efficace, questi strumenti sono usualmente somministrati da advisor esterni;

— standardizzare il processo per schivare i rischi di soggettività (i bias o i pregiudizi inconsci che possono emergere nel percorso di valutazione, specie da parte degli INED incaricati); è cruciale garantire la valutazione di ciascun candidato INED sulla base dei medesimi parametri, da applicare in un processo di intervista strutturato col NomCo.

3.1.1. **Strumenti per la valutazione delle soft skills nel processo di selezione.**

Le **interviste comportamentali strutturate** ⁽²¹⁾ sono uno degli strumenti più efficaci per valutare le soft skills dei candidati. Si concentrano su come il candidato ha gestito situazioni specifiche in passato, esplorando esempi concreti che dimostrano l'uso di competenze come la leadership, la gestione dei conflitti e la negoziazione.

Le **valutazioni psicometriche** ⁽²²⁾ offrono un'analisi quantitativa delle soft skills e dei tratti della personalità del candidato, forniscono una visione più oggettiva delle sue competenze e sono utili a confrontare le caratteristiche personali di più candidati. Tuttavia, non sono sufficienti a garantire un quadro completo e ne è normalmente raccomandata l'integrazione con le interviste (di cui sopra).

I **test situazionali** ⁽²³⁾ che, presentando scenari aziendali realistici, chiedono ai candidati di prendere decisioni e risolvere problemi complessi e così permettono di valutare la capacità di gestire dinamiche interpersonali difficili e di bilanciare diverse priorità strategiche.

Altri strumenti — in uso nei meccanismi di selezione degli INED nei board esteri — non sono al momento contemplati nella pratica italiana e intervengono solo eccezionalmente in fasi successive alla designazione, nel corso di programmi di onboarding, di sviluppo o a supporto dei momenti di autovalutazione dei CdA. In particolare, gli **assessment di gruppo** ⁽²⁴⁾

⁽²¹⁾ Al candidato viene richiesto di descrivere esempi di situazioni in cui ha utilizzato le proprie soft skills per risolvere un problema o affrontare una sfida. Esempi di domande potrebbero essere: “Descriva un momento in cui ha dovuto mediare tra due parti in conflitto. Quali strategie ha utilizzato per risolvere la situazione?” oppure “Racconti un'esperienza in cui ha guidato un cambiamento significativo in un'organizzazione.”

Questo tipo di intervista fornisce indicazioni pratiche su come il candidato gestisce le relazioni interpersonali e risolve problemi reali, dimostrando le sue capacità di leadership collaborativa e di negoziazione.

⁽²²⁾ Attraverso test strutturati, è possibile identificare caratteristiche come l'intelligenza emotiva, la resilienza e la capacità di lavorare in team. Tra gli strumenti psicometrici più utilizzati il Myers-Briggs Type Indicator (MBTI), che valuta le preferenze di personalità, e il test di intelligenza emotiva di Goleman, che misura la capacità di gestire le emozioni proprie e altrui.

⁽²³⁾ I test situazionali (situational judgment tests - SJT) sono particolarmente utili per valutare le capacità decisionali e relazionali in contesti di alta pressione, offrendo indicazioni pratiche su come affrontano situazioni complesse nel ruolo di consigliere. Un candidato può essere posto di fronte a un dilemma etico o a un conflitto tra azionisti e management, chiedendogli di descrivere come risolverebbe il problema. Vengono valutate la sua capacità di ascolto, di negoziazione e di mediazione.

⁽²⁴⁾ Questo metodo permette di identificare le soft skills che emergono nelle dinamiche

simulano reali dinamiche di gruppo, mettendo i partecipanti di fronte a problemi da risolvere in modo collaborativo; questo metodo consente di osservare in tempo reale come i candidati interagiscono tra loro, gestiscono i conflitti e dimostrano leadership.

Le **referenze comportamentali** ⁽²⁵⁾ — in particolare i feedback raccolti in forma di peer review, ma anche in fase di selezione i feedback a 360° ottenuti da colleghi, subordinati e superiori — sono strumenti consolidati per valutare reputazione e soft skills di un candidato, ma richiedono equilibrio nel depurare le valutazioni dai bias individuali di chi propone il proprio feedback.

3.2. Misurare le competenze per evolverle.

La valutazione dello skill mix (hard vs. soft) in un consiglio di amministrazione si è tradizionalmente concentrata sull'assicurare una combinazione articolata di competenze tecniche — come l'expertise settoriale, l'esperienza finanziaria e altri saperi specifici — laddove l'analisi delle soft skills è largamente inesplorata (vuoi per la natura intangibile di queste dimensioni, vuoi per la maggiore complessità della loro misurazione).

Se è nell'interesse degli stakeholder (a partire dagli azionisti) un meccanismo di selezione efficace dei consiglieri — e, in particolare, di quelli non esecutivi — lo è anche la trasparenza sul funzionamento dei CdA e sulla loro performance attraverso le autovalutazioni periodiche, spesso finalizzate a definire programmi di Board Effectiveness, mirati a elevare la performance del CdA anche attraverso l'arricchimento delle competenze dei consiglieri. Elementi critici di successo sono:

— il ricorso a advisor esterni e indipendenti — nella esplicita veste di facilitatori dell'autovalutazione e nell'implicito ruolo di valutatori — per fornire una prospettiva imparziale sui punti di forza e di debolezza del consiglio, identificando aree di miglioramento nelle sue dinamiche e percorsi di affinamento delle expertise;

— l'utilizzo dinamico della skill matrix ⁽²⁶⁾ come inventario delle compe-

di gruppo, come la capacità di negoziare, ascoltare e facilitare decisioni consensuali. I candidati vengono messi in un contesto simulato in cui devono prendere decisioni strategiche come consiglieri o risolvere problemi complessi in gruppo. Gli osservatori valutano come ciascun candidato contribuisce alla discussione e se riesce a promuovere una collaborazione efficace.

⁽²⁵⁾ Il feedback si concentra su domande comportamentali relative alla gestione delle persone e dei conflitti, chiedendo specificamente come il candidato ha gestito situazioni complesse e dinamiche di gruppo. Le referenze comportamentali dovrebbero essere integrate con valutazioni su quanto il candidato è riuscito a promuovere il dialogo e la cooperazione in un consiglio o un team. Questo metodo fornisce una valutazione esterna e imparziale delle soft skills del candidato, basata su esperienze dirette. È particolarmente utile per comprendere come il candidato si è comportato in contesti reali e se ha contribuito a migliorare la coesione e l'efficacia di un consiglio.

⁽²⁶⁾ È invalso — in particolare negli esercizi di autovalutazione della composizione e del funzionamento del CdA — l'uso di una *skill matrix* (matrice delle competenze) per valutare e misurare le competenze dei membri del consiglio. Questa matrice solitamente delinea le aree specifiche di competenza richieste (tipicamente quelle verticali, ma con crescente attenzione

tenze esistenti e segnale di eventuali gap da coprire con mirati interventi di formazione e con la pianificazione strategica dei processi di rinnovo della compagine.

L'autovalutazione periodica consente di identificare eventuali lacune nelle competenze dei consiglieri e può anche aiutare a promuovere una cultura del miglioramento continuo all'interno del consiglio, creando l'opportunità per gli amministratori di ricevere feedback costruttivo su come possono migliorare il loro contributo al governo societario.

Tanto l'esercizio di autovalutazione quanto le varie forme di engagement con gli investitori focalizzano l'attenzione su processi decisionali e dinamiche, con la connessa necessità di valutare le competenze dei singoli consiglieri. In questo senso va sottolineato come:

1. la tradizionale misurazione *ex post* basata sull'esercizio di autovalutazione (e i relativi piani di sviluppo delle competenze) evidenzia:

- i limiti della peer review, dettata da giudizi soggettivi, non ancorati a una scala condivisa di parametri e raccolti in assenza del rigore metodologico connesso a valutazioni psicometriche o, quanto meno, di un terzo "esperto e imparziale";

- una relativa approssimazione del feedback — individuale e di team — che paga dazio all'assenza di struttura nell'analisi (rimandata all'autorevolezza individuale dell'advisor e non corroborata da una cornice di accettabile livello di oggettività della misurazione).

Ne emergono quindi piani di sviluppo delle soft skills — siano essi declinati (come elementi di induction) a livello individuale o collettivo — caratterizzati da una sostanziale genericità e da una limitata adesione degli interessati;

2. un approccio strutturato alla valutazione delle soft skills (necessarie a promuovere una governance solida e una collaborazione efficace) si gioverebbe dell'utilizzo di tecniche di analisi comportamentale al ruolo di amministratore, in un percorso focalizzato su come le azioni (osservabili), le interazioni interpersonali e i processi decisionali dei consiglieri si allineano con gli obiettivi — e con la cultura — della società. Oltre a fornire una valutazione olistica (non solo ciò che un consigliere sa, ma come si comporta in situazioni reali, fornendo un quadro più completo del suo contributo), questo approccio riduce i bias soggettivi delle valutazioni tradizionali, in quanto focalizza i comportamenti osservabili e, in particolare, le dinamiche di gruppo e i meccanismi di influenza.

3.3. Strategie per Coltivare le Competenze Trasversali nei Consigli di Amministrazione.

Tradizionalmente focalizzati sui saperi tecnici e sull'induction alle spe-

anche a quelle trasversali) e mappa queste competenze sui membri attuali del consiglio per identificare eventuali lacune.

cificità del business dell'azienda, i programmi di onboarding, formazione e aggiornamento delle competenze sempre più riconoscono l'importanza delle dinamiche comportamentali nella governance efficace del consiglio e sono chiamati a sviluppare le dimensioni intangibili della leadership, comunicazione, risoluzione dei conflitti, ecc.

Tra i percorsi più comuni ⁽²⁷⁾:

1. i **training** progettati per migliorare le capacità interpersonali e affinare lo stile di leadership dei consiglieri. Possono includere workshop sull'intelligenza emotiva, seminari di negoziazione e risoluzione dei conflitti, sino a veri e propri momenti formalizzati di team building per migliorare la coesione del Board. La formazione dovrebbe essere adattata alle specifiche esigenze del CdA e dovrebbe essere elemento integrante e non estemporaneo del processo di onboarding e training, anziché un evento isolato (*come, pur proficuamente, accade in molti consigli come evento collaterale alle sessioni annuali dedicate all'approfondimento delle strategie o Strategy Days*). Ad esempio, sessioni di formazione condotte da esperti esterni o executive coach possono introdurre le migliori pratiche in ambito di ascolto attivo, presa di decisioni sotto pressione e risoluzione costruttiva dei conflitti;

2. il **coaching** — specie se particolarmente calibrato per il Presidente del CdA o dei Comitati — può elevare la capacità di leadership efficace del gruppo. Poco diffuso in Italia, ma sperimentato con successo nei board di grandi gruppi esteri è invalso l'uso del **peer learning**, ossia iniziative di apprendimento tra pari in cui i consiglieri condividono esperienze, spesso con la mentorship ⁽²⁸⁾ attiva dei consiglieri con più spiccate capacità di relazione interpersonale;

3. il dialogo aperto si alimenta anche attraverso il **feedback** costruttivo, viatico per un contesto in cui i consiglieri si sentano a proprio agio nell'esprimere valutazioni in dissenso e offrire prospettive diverse. La peer review integrata nelle regolari autovalutazioni delle dinamiche del consiglio può aiutare a identificare lacune nelle competenze trasversali e aree di miglioramento.

Merita una nota il ruolo che un presidente efficace gioca nel coltivare le competenze trasversali all'interno del consiglio, potendo sia porsi come esemplare dei comportamenti chiave (in particolare l'ascolto attivo e la mediazione

⁽²⁷⁾ Citiamo alcune best practices promosse da istituti attivi nello sviluppo di elevati standard di corporate governance e volti a sviluppare competenze trasversali che possono essere applicate nella gestione delle relazioni all'interno del consiglio. In UK l'Institute of Directors (IoD), offre programmi di formazione specifici per gli INED con moduli che coprono temi quali la leadership inclusiva, la comunicazione efficace e la risoluzione dei conflitti. Negli USA la National Association of Corporate Directors (NACD) ha sviluppato per i consiglieri indipendenti corsi avanzati che offrono strumenti pratici per migliorare la capacità di ascolto attivo, negoziazione e mediazione. In Italia attori come Assogestioni* e NedCommunity promuovono una serie di percorsi formativi di iniziazione alla corporate governance come anche workshop e seminari per i consiglieri indipendenti, incentrati sulle competenze trasversali, come la gestione dei conflitti e il pensiero critico.

⁽²⁸⁾ In questa direzione da segnalare l'iniziativa di NedCommunity che propone a INED neofiti o a chi si forma sui temi della corporate governance una attività di mentorship strutturata, proposta da INED già esperti.

dei conflitti) sia esprimendo una leadership inclusiva (facilitando discussioni equilibrate, garantendo spazio a tutti i consiglieri e promuovendo un'atmosfera di fiducia e rispetto).

4. **L'indipendenza come equilibrio tra competenze verticali e trasversali.**

Torniamo al tema chiave, ricapitolandone le premesse. La vera indipendenza va oltre l'assenza formale di conflitti di interesse ma richiede una combinazione di competenze verticali e trasversali, corroborata dalla giusta capacity (tempo, focus e dedizione) per esercitare le prerogative del ruolo.

Hard e soft skills sono quindi essenziali per l'efficace espressione del ruolo di INED, ma servono a scopi diversi e operano in sinergia per elevare le capacità di impatto di un amministratore. Così:

- le competenze verticali — e in particolare la comprensione approfondita del business, dell'ambiente normativo e della posizione finanziaria dell'azienda — costituiscono la base per una accurata analisi della complessità e per raggiungere decisioni informate oltre che per abilitare una oculata gestione del rischio;

- le competenze trasversali permettono agli INED di navigare efficacemente nelle dinamiche interpersonali del consiglio, garantendo che i loro contributi siano ascoltati e rispettati oltre a mantenere obiettività, resilienza emotiva e integrità etica di fronte a pressioni, pregiudizi o conflitti.

L'indipendenza ha valore solo se un amministratore è in grado di agirla e estrinsecarla in modo che favorisca la collaborazione e il dialogo produttivo per prendere decisioni ponderate, equilibrate ed etiche in sede di consiglio. Il possesso di adeguate soft skills innerva e attiva la qualifica di indipendente.

Pertanto, nel definire il profilo ideale delle competenze trasversali per un consiglio efficace si deve fare i conti con un trade-off concettuale tra:

- identificare un set di soft skills comune ai consiglieri (che favorisca unità e coesione);

- puntare alla differenziazione tra i consiglieri (che promuova prospettive diverse).

Sul primo punto, un CdA i cui membri condividano soft skills fondamentali — quali intelligenza emotiva, collaborazione, ascolto attivo e tensione etica — garantisce:

- *coesione nelle decisioni*: l'affinità nello stile di interazione e di comunicazione crea un contesto di collaborazione fluida e discussioni produttive (ad esempio, l'ascolto attivo e la comunicazione aperta tendono a generare dibattiti costruttivi e una più rapida definizione delle questioni);

- *coesione culturale*: la presenza diffusa di alcuni soft skills contribuisce a creare una cultura (insieme di valori e di comportamenti) condivisa del consiglio, caratterizzata da rispetto, apertura e fiducia; un consiglio cultural-

mente coeso esprime la sua efficacia nella gestione delle tematiche più delicate (ad es. crisi, M&A, CEO succession);

— *stabilità*: un condiviso livello di intelligenza emotiva porta a gestire i disaccordi in modo maturo, riducendo il rischio di conflitti dilanianti e elevando la capacità di indirizzo in momenti di incertezza o di cambiamento rapido.

Allo stesso modo un CdA i cui membri siano poco differenziati quanto a soft skill è più esposto a:

— *groupthinking*: un contesto in cui il desiderio di armonia o conformità all'interno del gruppo porta a decisioni subottimali, per assenza di prospettive critiche); e di

— *inerzia*: la preferenza per il mantenimento del consenso può limitare la capacità di assumere decisioni audaci e di rottura, quindi una maggiore viscosità nell'adattarsi al dinamismo dei mercati).

Sul secondo punto, una compagine deliberatamente costruita differenziando le soft skills può essere meglio posizionata nell'affrontare complesse sfide di governance, la gestione di cambiamenti dirompenti nel settore o trasformazioni strategiche, la risposta a pressioni interne e/o esterne, garantendo:

— *ricchezza e solidità del processo decisionale*, ancorato all'analisi di prospettive differenti e con equilibrio tra challenge e supporto, dove chi è abile nel porre domande difficili e nel valutare criticamente le linee strategiche si integra con quanti eccellono nel costruire consenso e nel garantire una corretta implementazione;

— *orientamento all'innovazione e flessibilità*, come sintesi di approcci differenti (collaborativi, direttivi o visionari), capaci di adattarsi in modo più fluido a diverse esigenze di governance e scenari di business;

— *problem-solving differenziato e adattivo al contesto*, creando una virtuosa divisione del lavoro tra consiglieri con forti capacità di empatia e comunicazione (chiamati a gestire gli stakeholder esterni) e quelli con decisiività e resilienza (esposti sul fronte interno).

Laddove i vantaggi si estrinsecano nella costruzione di una dialettica costruttiva, orientata alla performance senza sacrificare l'allineamento di interessi divergenti degli stakeholder, i rischi sono legati alla capacità di gestire le tensioni (particolarmente comuni quelle tra consiglieri di taglio direttivo con quelli orientati al consenso) e nella povertà delle sintesi dei processi sia decisionali, sia culturali (in particolare il maggior dinamismo dialettico può arenarsi sugli scogli di diversi stili di composizione del conflitto e preferenze comunicative). Sono questi i casi in cui fanno la differenza le prassi di governance solide e la capacità di mediazione di un Presidente riconosciuto e autorevole.

A partire dalla ovvia considerazione che entrambe le prospettive hanno pros e cons e che — in quanto non mutuamente escludentesi — si può immaginare un approccio combinato, la predominanza dell'uno rispetto all'altro dipende dal contesto della consiliatura (e in particolare dagli obiettivi strategici, dalle dinamiche settoriali e dalla cultura del consiglio). Così:

— la comunanza nelle soft skills è preziosa quando per il consiglio sono prioritarie l'unità e la coesione, al fine di garantire fluidità operativa e di

gestire questioni delicate o ad elevata criticità, casi in cui allineamento e coerenza sono fondamentali;

— la differenziazione nelle soft skills è vantaggiosa quando il consiglio deve promuovere innovazione, adattarsi a contesti in rapido cambiamento o affrontare sfide complesse e multidimensionali, in cui saper incorporare la diversità di prospettive e la flessibilità delle dinamiche decisionali sono cruciali.

Nella pratica i CdA più performanti adottano una combinazione tra questi due approcci, assicurando che alcune competenze fondamentali (ad es. intelligenza emotiva, ascolto, comunicazione, giudizio etico) siano presenti in tutti i consiglieri per mantenere una cultura coesa e cercando allo stesso tempo di integrare soft skills complementari (ad es. pensiero critico, risoluzione dei conflitti, visione strategica) per favorire la diversità nel processo decisionale e la capacità di affrontare le sfide della governance.

5. Per una tassonomia delle competenze.

Quali competenze qualificano un amministratore come pienamente indipendente? Nei paragrafi seguenti tentiamo una tassonomia delle principali competenze necessarie all'espressione efficace del ruolo di INED, sottolineandone l'importanza per garantire un solido contributo al realizzarsi di una buona governance.

Pur nella propria missione non esecutiva di impulso e di supervisione, un INED — non diversamente da un executive — deve esprimere capacità di influenzare le valutazioni strategiche, indirizzare il processo decisionale, monitorare l'implementazione delle decisioni. Questo peculiare profilo di leadership si alimenta di una combinazione di competenze verticali (hard skills) e trasversali (soft skills) la cui numerosità e varietà di definizione impone un tentativo di sistematizzazione e tassonomia.

Attingendo alla letteratura esistente e a fonti primarie — quali le raccomandazioni agli azionisti per il rinnovo del CdA (proposte nella governance italiana dalla consiliatura alla fine del mandato triennale) ovvero le linee guida di stewardship degli investitori istituzionali — si riscontra una pluralità di definizioni spesso convergenti o tautologiche. Rinviando ai successivi paragrafi la sistematizzazione in categorie quanto più univoche e descrizione puntuale di ciascuna caratteristica o competenza, proponiamo una chiave di lettura basata su quattro dimensioni ⁽²⁹⁾.

⁽²⁹⁾ Questa modellizzazione sul ruolo e le competenze dell'INED è liberamente ispirata all'architettura del Leadership Framework formulato da Heidrick&Struggles per valutare e migliorare l'efficacia dei leader in ruoli esecutivi all'interno delle organizzazioni, combinando diverse dimensioni chiave che ne definiscono le performance e la capacità di impatto.

COMPETENZE VERTICALI <i>hard skills</i>	<u>saperi, expertise, esperienze</u> <ul style="list-style-type: none"> ■ <i>business acumen</i> ■ <i>financial & risk acumen</i> ■ <i>conoscenza legale e normativa</i> ■ <i>conoscenza della corporate governance</i> 	la storia dell'INED
COMPETENZE TRASVERSALI <i>soft skills</i>	<u>attitudini, stili di pensiero, di azione e di relazione</u> <ul style="list-style-type: none"> ■ <i>intelligenza emotiva</i> ■ <i>pensiero critico</i> ■ <i>visione</i> ■ <i>comunicazione</i> ■ <i>influenza</i> ■ <i>negoiazione</i> ■ <i>competenze interpersonali</i> 	il presente dell'INED
	<u>agilità / adattabilità</u> (<i>anticipazione, apprendimento, flessibilità, resilienza</i>)	il potenziale dell'INED
	<u>coerenza culturale</u> <ul style="list-style-type: none"> ■ <i>sensibilità culturale</i> ■ <i>rigore morale</i> 	l'impatto dell'INED

5.1. Le competenze verticali (e lo spirito del tempo).

business acumen	Comprendere le specificità del settore (in cui opera l'azienda) aiuta a formulare meglio gli indirizzi strategici — valutando criticamente gli input del management — e ad anticipare le tendenze di mercato, oltre ad abilitare un superiore contributo alle discussioni e a contribuire al percorso decisionale con una prospettiva informata. L'espressione di questi saperi tecnici, tuttavia, richiede equilibrio per evitare il rischio di trasformare la funzione di indirizzo e di challenge in una contrapposizione o sovrapposizione alle funzioni esecutive, in particolare quelle esercitate dal management.
financial & risk acumen	Una solida alfabetizzazione finanziaria consente all'INED di comprendere i bilanci dell'azienda, valutarne la salute finanziaria, analizzare i rischi legati alle decisioni. Questa competenza permette di mettere in discussione gli assunti del management e assicurarsi che l'azienda si mantenga su basi finanziarie solide, a riconoscere potenziali rischi e a garantire che il consiglio e la direzione adottino strategie che proteggano il valore per gli azionisti (e il perseguimento sostenibile degli interessi degli altri stakeholder).
conoscenza del quadro legale e normativo	Una solida comprensione del quadro legale e normativo è non solo essenziale a garantire il pur vituperato focus delle attività consiliari sui temi di compliance, ma costituisce anche l'ancoraggio della valutazione in chiave etica e sostenibile delle decisioni prese.
conoscenza della governance	Una conoscenza delle best practices di corporate governance — unita alla non frequente capacità di filtrare quelle internazionali con le specificità dell'assetto normativo italiano — aiuta a garantire che il consiglio operi in modo efficiente, etico e in linea con le aspettative degli stakeholder. Senza estrinsecarsi in prese di posizioni teorico-accademiche, l'expertise di governance può fornire input sui processi del consiglio, sulla pianificazione della successione e sulle valutazioni delle performance, allineando consiglio e management agli standard elevati.

La formalizzazione di alcune di queste competenze verticali è molto connessa allo spirito del tempo.

Si pensi a come alcune competenze funzionali — nel recente passato i saperi e le esperienze di business digitale, ora quelle di AI — hanno fortemente innervato la definizione di business acumen, sino ad avere in alcune fonti dignità di competenza autonoma; e questo pur essendo, come accaduto al digitale, destinate ad essere assimilate e declinate in ogni aspetto e funzione delle attività di impresa.

Allo stesso modo oggi ci si riferisce alle competenze di ESG come pivot dei saperi per una efficace azione da INED. È evidente come le competenze connesse alla “G” impattino la capacità di presidiare i temi più generali di corporate governance, laddove i temi — di crescente momento — allineati alla “E” e alla “S” abbiano impatto tanto sul business acumen quanto sul risk acumen. Per questo motivo, a dispetto dell’hype sul tema ESG (e anche della corsa scomposta all’accreditamento individuale su questa competenza per vantare nei processi di selezione credenziali da INED up-to-date), non si è valutato di dedicarvi una voce distinta.

5.2. Le competenze trasversali.

Laddove le competenze verticali sono fondamentali nel momento di analisi del processo decisionale, le competenze trasversali (soft skill) svolgono un ruolo altrettanto importante, se non più significativo, nel presidio dei meccanismi di scelta e delibera, contribuendo alla capacità di un amministratore di mantenere obiettività, agire in modo costruttivo e influenzare le dinamiche del consiglio in modo significativo, evitando il pensiero gregario (*groupthinking*) o influenze indebite da parte di membri dominanti del consiglio.

Inoltre, poiché le più volte citate fluidità, complessità e ambiguità delle dinamiche del business odierno evolvono il ruolo dell’INED nella governance di un’impresa oltre la tradizionale attribuzione di indirizzo, supervisione e controllo, le soft skills si pongono anche come abilitatori per affrontare la complessità del più vasto ecosistema degli stakeholder e per promuovere una cultura di sostenibilità, responsabilità e innovazione. Chiamati a presidiare i rischi legati al cambiamento climatico, alle questioni sociali o alle pratiche di governance, gli INED abilitano la sostenibilità come fattore competitivo e scongiurano valutazioni e decisioni che possano compromettere la redditività a lungo termine.

Le soft skills consentono agli INED di porsi come agenti di mediazione di interessi eterogenei, facilitatori di cambiamento e promotori di una governance inclusiva e orientata al lungo termine.

5.2.1. Attitudini, stili di pensiero, di azione, di relazione.

intelligenza emotiva ⁽³⁰⁾	definita come la capacità combinata di comprendere e gestire le proprie emozioni e quelle altrui come anche di mantenere obiettività e assenza di bias personali o legati all'influenza dalle prospettive dominanti nel CdA. Nel gestire efficacemente emozioni e interazioni consente di navigare le dinamiche del consiglio, rende più resistenti alle pressioni del management o dei membri influenti del consiglio, permette di affrontare conversazioni difficili senza essere conflittuali, favorendo fiducia e la collaborazione anche quando si devono fornire feedback critici. Essenziale a comprendere prospettive diverse e promuovere una dialettica costruttiva che valorizzi i contributi individuali e migliori i processi decisionali. Permette inoltre di mediare efficacemente tra interessi differenti, costruire relazioni solide con altri membri del consiglio e il team esecutivo, e esprimere una leadership di empatia.
pensiero critico <i>giudizio</i> <i>decisione</i> <i>equilibrio</i>	per fornire una prospettiva indipendente e obiettiva su strategia e operations, gli INED non possono basarsi esclusivamente sulle analisi formulate sulla base delle competenze tecniche. Il pensiero critico permette loro di valutare situazioni e set informativi complessi, fare challenge con equilibrio agli assunti dati, considerare le opzioni disponibili, proporre soluzioni innovative. È cruciale la capacità di prendere decisioni bilanciando il rigore di un'analisi approfondita con l'urgenza di un'azione tempestiva. Valutare minacce e opportunità in modo obiettivo garantisce che il CdA adotti un approccio equilibrato al rischio, evitando eccessiva cautela e ambizioni sconsiderate.
visione <i>pensiero strategico</i> <i>mindset innovativo</i>	la capacità di visione a lungo termine allinea il processo decisionale con gli obiettivi e le finalità complessive dell'azienda, sia sfidando l'orizzonte di breve che può emergere tatticamente nelle decisioni del management,

⁽³⁰⁾ Formalizzata da Daniel Goleman [*Emotional Intelligence* (1995)], l'**intelligenza emotiva** è la capacità di riconoscere, comprendere e gestire le proprie emozioni e quelle degli altri, influenzando positivamente i comportamenti interpersonali e il processo decisionale. Affermatasi come aspetto cruciale della leadership e della performance manageriale, nella formulazione di Goleman l'intelligenza emotiva ha cinque componenti principali:

1. **Consapevolezza di sé** (*self-awareness*): la capacità di riconoscere e comprendere le proprie emozioni, i propri punti di forza, debolezze e valori, e il loro impatto sugli altri. In un INED permette di mantenere l'obiettività fondamentale per preservare l'indipendenza di giudizio nella valutazione di situazioni complesse

2. **Autoregolazione** (*self-regulation*): la capacità di controllare o reindirizzare impulsi ed emozioni distruttive, mantenendo calma e autocontrollo anche sotto pressione. In un INED genera lucidità anche in situazioni di conflitto, evitando comportamenti impulsivi e permettendo di contribuire in modo costruttivo al dibattito

3. **Motivazione intrinseca**: un forte desiderio interno (al di là delle semplici ricompense esterne) di raggiungere obiettivi, connesso a una visione positiva e orientata al risultato. In un INED bilancia il triviale interesse per il compenso o il prestigio e agisce come impulso a svolgere il proprio ruolo con dedizione e proattività

4. **Empatia**: la capacità di comprendere le emozioni e le preoccupazioni degli altri, così da facilitare le relazioni interpersonali e la gestione efficace dei team. In un INED permette di comprendere meglio le diverse prospettive all'interno del CdA e di interpretarne le dinamiche (specie le posizioni che possono non essere esplicitamente dichiarate) e le motivazioni sottese, per facilitare una mediazione in caso di conflitti e/o per meglio valutare gli impatti delle decisioni strategiche sui vari stakeholder

5. **Abilità sociali** (*social skills*): l'abilità di gestire le relazioni e costruire reti sociali, negoziare efficacemente e influenzare il comportamento degli altri. In un INED risultano essenziali per costruire relazioni di fiducia all'interno del consiglio e con gli stakeholder esterni, attraverso una comunicazione efficace, la capacità di facilitare il dialogo tra i diversi attori e di costruire consenso su decisioni critiche, spesso attraverso la negoziazione e l'influenza indiretta.

	<p>sia orientando il consiglio verso una crescita sostenibile e di lungo periodo.</p> <p>La capacità di pensare in modo strategico, considerando le implicazioni a lungo termine delle decisioni e il più ampio contesto di mercato e business, garantisce che processi di cambiamento e innovazione incorporino la gestione dei rischi, cogliendo le opportunità oltre le inerzie del pensiero conservativo.</p>
<p>comunicazione <u>chiarezza</u> <u>persuasività</u> <u>ascolto attivo</u> <u>diplomazia</u></p>	<p>con una comunicazione efficace — tanto verbale quanto non verbale — e con l’ascolto attivo gli INED possono esprimere le proprie posizioni in modo costruttivo e orientato alle soluzioni, tanto articolando i propri punti di vista in modo chiaro e persuasivo, quanto tenendo conto delle opinioni altrui prima di prendere una decisione finale; in particolare la capacità di leggere le sfumature delle discussioni e di individuare le preoccupazioni non espresse consente di rispondervi in modo adeguato, evitando tensioni.</p> <p>Agendo come ponte tra CdA e stakeholder esterni (a partire dal management), gli INED devono possedere la capacità di veicolare le decisioni consiliari e le relative ragioni in modo trasparente e convincente, costruendo fiducia e assicurando allineamento.</p>
influenza	<p>nel perimetro di un ruolo non-esecutivo e privo di responsabilità operative, gli INED sono chiamati a esprimere all’interno del CdA una leadership di influenza, che consenta di guidare le discussioni, influenzare le decisioni e garantire che le azioni del consiglio siano allineate alla visione a lungo termine dell’azienda, indirizzando il processo decisionale verso scelte etiche e sostenibili. In sintesi l’influenza garantisce focus sul purpose e la vision dell’impresa e assieme responsabilizza sugli obiettivi di buona governance.</p>
negoziazione	<p>la dialettica tra prospettive diverse può facilmente sfociare in conflittualità; pertanto i consiglieri con forti competenze negoziali e versati nella risoluzione dei conflitti possono disinnescare le tensioni interpersonali e mediare le divergenze in modo costruttivo assicurando che il dibattito rimanga focalizzato sugli interessi dell’azienda piuttosto che su dinamiche individuali e garantendo sintesi produttive anziché stallo. Una soluzione efficace dei conflitti impedisce che i disaccordi personali facciano aggio sulla missione collettiva del CdA e consente di concentrarsi sulla ricerca di un terreno comune, per prendere decisioni più equilibrate e informate.</p>
<p>competenze interpersonali <u>networking</u> <u>team working</u> <u>advocacy</u></p>	<p>a partire dalla capacità di costruire e mantenere relazioni, queste competenze aiutano a creare un consiglio coeso, fondato su fiducia e rispetto reciproci e ad accelerare l’integrazione dei nuovi membri. La capacità di gestire con efficacia personalità e prospettive differenti — promuovendo la collaborazione, la capacità di mediazione e il consenso sulle scelte prese — influenza significativamente le dinamiche consiliari e i processi decisionali.</p>

5.2.2. Agilità / adattabilità.

<p>Agilità <u>foresight</u> <u>learning</u> <u>adaptability</u> <u>resilience</u></p>	<p>in contesti incerti e in continua evoluzione, l’adattabilità (intesa come apertura al nuovo, disposizione all’apprendimento e flessibilità nell’approccio) permette agli INED di anticipare o cogliere i trend emergenti e le discontinuità (tecnologiche e non) per essere pronti a sfidare lo <i>status quo</i> quando necessario. Non meno rilevante la resilienza espressa come capacità di mantenere concentrazione e determinazione anche di fronte a sfide, crisi o battute d’arresto.</p> <p>In sintesi, l’agilità garantisce presidio dell’incertezza, stimola la proattività del CdA e ne eleva la capacità di impatto.</p>
--	--

5.2.3. Coerenza culturale.

sensibilità culturale	per gli INED comprendere e rispettare le differenze culturali è cruciale (tanto più nell'interazione con stakeholder non locali per business esposti a mercati internazionali. questa competenza è inoltre fondamentale per promuovere diversità, equità e inclusione all'interno tanto del CdA quanto dell'azienda.
rigore morale <u>giudizio etico</u> <u>integrità</u> <u>coraggio</u>	per garantire decisioni rispettose dei più alti standard etici di corporate governance, un elevato livello di integrità aiuta a mantenere saldi principi etici anche di fronte alle pressioni guadagnando il rispetto dei propri pari come del management. Il coraggio di opporsi a pratiche non etiche, sfidare lo <i>status quo</i> o prendere decisioni impopolari è fondamentale per proteggere e elevare la reputazione aziendale e promuovere sostenibilità gli INED devono essere responsabilizzati sul proprio contributo attivo nella promozione di una cultura di trasparenza e onestà, identificando gli snodi etici e facendo challenge alle pratiche devianti (in particolare i conflitti di interesse) così da garantire che il processo decisionale si allinei ai valori fondamentali dell'azienda, promuovendo una cultura di compliance etica.

5.2.4. I derailleurs (ossia come carenze nei soft skills impattano sulla performance del CdA).

Un CdA che palesi carenze nelle competenze trasversali ha una performance inadeguata che inficia il contributo derivante dalle competenze verticali e alimenta dinamiche viziose se non tossiche (repressione del dissenso, appiattimento sul pensiero gregario) con effetti erosivi della fiducia reciproca e dell'orientamento al risultato. In particolare:

— una mancanza di intelligenza emotiva può portare i consiglieri a ingaggiarsi in dispute improduttive, non riuscendo a comprendere i punti di vista altrui e alimentando tensioni irrisolte che ostacolano la collaborazione. Così l'assenza di empatia e della capacità di strutturare e nutrire reti relazionali si estrinseca nella difficoltà a coinvolgere efficacemente gli stakeholder chiave; questo porta a un disallineamento tra le scelte strategiche del consiglio e le aspettative della sua base di riferimento più ampia, con impatti sulla reputazione dell'azienda;

— lacune nella capacità di comunicare chiaramente o di ascoltare attivamente tendono a limitare la capacità di assimilare informazioni rilevanti — o anche di elaborarle erroneamente — elevando il rischio di decisioni poco informate;

— l'assenza di visione e di pensiero critico può sterilizzare il dibattito e dare spazio al groupthinking, una forma di conformismo gregario in cui i consiglieri danno priorità all'armonia e al consenso rispetto alla valutazione critica delle questioni. Il groupthinking deprime l'innovazione, soffoca le opinioni dissenzianti e porta a decisioni subottimali; l'evidenza empirica mostra che i CdA i cui consiglieri indipendenti mancano dell'attitudine di fare un challenge costruttivo allo *status quo* (o alle posizioni della componente esecutiva o dei consiglieri allineati ai gruppi di controllo dominante) sono più

propensi a prendere decisioni strategiche approssimative se non errate, tali da mettere a repentaglio il successo a lungo termine dell'azienda.

5.3. Comparazione quali-quantitativa della rilevanza assegnata a hard e soft skills negli indirizzi per la composizione dei board italiani rispetto a comparabile esteri.

Questa preliminare analisi quali-quantitativa si basa sull'estrazione di dati da documenti ufficiali di corporate governance, relazioni di sostenibilità e linee guida di voto per il rinnovo dei consigli di amministrazione. Abbiamo esaminato una serie di fonti provenienti da aziende italiane e internazionali, nonché da investitori istituzionali di rilevanza globale; in particolare, per valutare l'equilibrio tra richieste di competenze verticali e trasversali nella composizione del CdA, abbiamo:

— esaminato i pareri di orientamento agli azionisti per il rinnovo del CdA pubblicati nelle relazioni di corporate governance di un campione rappresentativo delle società del FTSE MIB e

— stabilito un primo confronto con le indicazioni per la successione degli amministratori proposte da alcune grandi quotate estere dello Europe 500, mantenendo per significatività di comparazione un criterio di omogeneità dimensionale e di settore tra i due panieri.

Nei documenti di orientamento agli azionisti per il rinnovo del CdA — come anche nelle “policy di voto” degli investitori istituzionali — si tende tradizionalmente a grande rilevanza alle competenze tecniche dei candidati al ruolo di INED, ponendo l'enfasi sulla capacità di elaborare le informazioni rilevanti tanto per supervisionare la gestione quanto per indirizzare la strategia. L'accento è posto su elementi quali un'esperienza settoriale o di mercato (specifica dell'azienda), una solida comprensione delle materie finanziarie (per garantire la corretta supervisione della gestione e delle performance economiche) e una alfabetizzazione sui temi societari e normativi (per assicurare la conformità con le leggi vigenti e le regolamentazioni del settore). Negli ultimi anni, tuttavia, i soft skills hanno assunto un'importanza crescente, come riconoscimento del ruolo fondamentale nel garantire un'efficace governance e gestire dinamiche aziendali complesse

Di seguito vengono proposte le competenze tecniche e relazionali più frequentemente menzionate nei documenti ufficiali, accorpate per caratteristiche omogenee, ma proponendo il più possibile le definizioni testuali. Si noterà la corrispondenza univoca di alcune di esse alle categorie utilizzate nella tassonomia disegnata in precedenza, laddove in altri casi si è preferito mantenere la pluralità di definizioni (sia pure riconducibile per convergenza ad una delle voci proposte dalla tassonomia) come riflesso della rilevanza assegnata al singolo, granulare item.

COMPETENZE VERTICALI (<i>hard skills</i>)	definizioni	ITA	EST	gap
esperienza nel settore	<i>“conoscenza approfondita del settore di riferimento” ovvero “del mercato e delle dinamiche competitive” o anche “esperienza consolidata nel core business”</i>	80%	70%	
competenze finanziarie e di risk management	<i>“solida esperienza in ambito finanziario e di gestione del rischio”, “competenze contabili e finanziarie” “esperienza nella gestione di processi di controllo e risk management” “conoscenza dei bilanci, della finanza aziendale e dei rischi”</i>	70%	65%	
competenze di sostenibilità e/o ESG	<i>“esperienza nella gestione delle tematiche ambientali, sociali e di governance”, “conoscenze relative alla sostenibilità aziendale”, “competenze ESG e creazione di valore sostenibile”, o “capacità di integrare i fattori ESG nella strategia aziendale”</i>	65%	80%	
esperienza pregressa in ruoli di governance	<i>“esperienza comprovata come amministratore in quotate”, “precedente esperienza in ruoli di governance” o “esperienza in CdA di aziende di grande rilevanza” “esperienza maturata in precedenti ruoli di consigliere o manager di alto livello”</i>	50%	33%	
conoscenza della regolamentazione	<i>“conoscenza delle normative e regolamentazioni del mercato”, “esperienza in aziende soggette a regolamentazione”, “competenze in conformità normativa e corporate governance” “esperienza con normative e regolamenti dei mercati finanziari”</i>	50%	50%	
competenze tecnologiche e digitali	<i>“conoscenza della digitalizzazione e delle tecnologie innovative”, “esperienza nella gestione della trasformazione digitale”, “conoscenza di nuove tecnologie e cybersecurity”</i>	35%	75%	

Sul fronte delle competenze tecniche si segnala la prevalenza — e la persistenza negli anni — della richiesta di esperienza nel settore specifico della società e l’acume finanziarie e/o di risk management. Lo spirito del tempo porta a un crescente focus sui temi ESG, laddove l’attenzione alle dinamiche innovative trova espressione nella generica richiesta di competenze digitali (o, più di recente, di cybersecurity).

COMPETENZE TRASVERSALI (soft skills)	definizioni	ITA	EST	gap
capacità collaborative e di negoziazione	<i>“capacità di lavorare in team”, “competenze nella gestione dei rapporti interpersonali”, “abilità negoziali e di mediazione”. *“capacità di collaborare efficacemente con gli altri membri del consiglio e con il management”</i>	65%	75%	
capacità di comunicazione e trasparenza	<i>“capacità di dialogo aperto e costruttivo con gli stakeholder” “capacità di garantire disclosure chiara e completa delle informazioni rilevanti, dimostrando integrità e chiarezza”</i>	55%	70%	
indipendenza di giudizio	<i>“capacità di esprimere un’opinione autonoma e imparziale” “capacità di mantenere indipendenza di giudizio”, “autonomia nel processo decisionale”, “capacità di evitare conflitti di interesse e agire con imparzialità”</i>	50%	40%	
leadership e visione	<i>“capacità di formulare strategie di lungo termine e di guidare la società verso il futuro”, “Capacità di fornire una visione strategica di lungo termine”, “abilità di leadership”, “guida strategica per affrontare contesti complessi”</i>	40%	70%	
capacità relazionale (stakeholder mgmt)	<i>“capacità di gestire le relazioni con gli azionisti”, “competenze nella gestione delle relazioni con stakeholder chiave”, “abilità di rappresentare gli interessi degli stakeholder nel consiglio” “abilità di gestire relazioni con investitori, regolatori e altri stakeholder rilevanti”</i>	30%	55%	

Tra le competenze relazionali c’è una maggiore varietà descrittiva, ma prevale la capacità di lavorare in gruppo e di efficace negoziazione come portato dell’importanza attribuita alla coesione e alla collaborazione all’interno del CdA. Meno citata — ma plausibilmente perché percepita come intrinseca al ruolo dell’amministratore — l’indipendenza di giudizio.

Una prima comparazione (l’esercizio è ancora in via di consolidamento) con un campione significativo ma non esaustivo di grandi quotate selezionate dall’indice Europe 500, rispettando la stessa diversificazione settoriale, propone risultati abbastanza coerenti. In particolare;

— sul fronte delle competenze tecniche si segnala una lieve prevalenza del financial e del risk acumen rispetto alla specifica esperienza di settore e, assieme, una maggior peso nell’expertise sui temi ESG e una più dettagliata indicazione della cybersecurity nel filone delle competenze innovative;

— degna di nota la più netta differenza rispetto ai soft skill; come riflesso di CdA più orientati alla funzione di impulso rispetto a quella — tipicamente addebitata alla governance italiana — di controllo e di compliance, prevale la rilevanza della visione strategica, del pensiero critico, della comunicazione efficace e dell’ascolto attivo. Richiesta, ma meno enfatizzata, la competenza negoziale e di composizione del conflitto, cui vengono in chiave positiva anteposti l’approccio cooperativo e l’attitudine al team working.

In Italia, tra i soft skills più richiesti emergono la gestione dei conflitti, la leadership collaborativa e la capacità di comunicazione, come portato di un contesto culturale e di governance in cui la frammentazione degli interessi e la faticosa managerializzazione della componente esecutiva (specie nelle imprese a controllo familiare o imprenditoriale) rendono particolarmente sfidanti tanto le dinamiche di Board quanto la gestione degli stakeholder esterni.

Nei contesti esteri, specialmente negli ordinamenti anglosassoni, i soft skills richiesti agli INED tendono a focalizzarsi sulla capacità di gestione del cambiamento e — in particolare nelle indicazioni degli investitori istituzionali — sulla promozione della diversità, con l'obiettivo di abilitare nei board capacità di reazione e di anticipazione funzionali a guidare trasformazioni strategiche.

Una prima analisi quantitativa su un campione limitato — ma significativo — basata sulla frequenza con cui determinate soft skills sono citate nei documenti ufficiali esaminate propone.

La maggiore enfasi posta in Italia sulla gestione delle dinamiche relazionali interne e sulla negoziazione tra stakeholder riflette un approccio più tradizionale alla governance, nel quale il ruolo di impulso del CdA è solo parzialmente espresso e gli INED sono chiamati a facilitare la stabilità e la coesione interna.

6. Conclusioni.

I saperi, la leadership e l'agilità — intesa come capacità adattiva ai cambiamenti aziendali come del contesto economico, messa in primo piano dallo spirito dei tempi (già VUCA, ora BANI) — ridefinisce ruolo e missione dell'INED, chiamato a rivedere e ricalibrare costantemente la propria prospettiva. Non solo più semplice garante della compliance normativa e supervisore tecnico del processo decisionale e della performance (di business e finanziaria), ma vero e proprio facilitatore di innovazione, sostenibilità e inclusività; l'integrazione di questi obiettivi nella strategia aziendale non è più un'opzione ma una necessità dettata da investitori, regolatori e altri stakeholder che richiedono sempre più alle aziende di adottare proattivamente modelli di business e pratiche sostenibili che promuovano la responsabilità sociale, riducano l'impatto ambientale, garantiscano la buona governance.

L'efficace azione di un INED richiede un delicato equilibrio tra competenze verticali e trasversali (soft skills). Tradizionalmente ritenute essenziali, le prime esprimono impatto nella fase analitica del processo di decisione e di controllo dell'implementazione. Ma sono i soft skill che definiscono il modello di leadership proprio del ruolo di INED e gli permettono di gestire le com-

piessità delle dinamiche del consiglio e di contribuire efficacemente tanto all'indirizzo strategico quanto alla supervisione dei risultati.

La selezione e lo sviluppo di un mix equilibrato di soft skills — identificando un framework comune e integrandolo con competenze individuali — sono fondamentali e strumentali per la performance di un CdA orientato al successo sostenibile dell'azienda. Deficit di soft skills impattano sulla capacità di esprimere efficacemente le competenze tecniche nei processi decisionali e compromettono la capacità di un Board di operare in modo coeso, portando a scelte subottimali, conflitti irrisolti e, in ultima analisi, a fallimenti di governance.

A partire da un reclutamento mirato — in cui sia equilibrata la selezione di competenze verticali con quelle trasversali — e quindi investendo nello sviluppo dei soft skill (attraverso formazione specifica, director's coaching, ecc.) le organizzazioni possono garantire che i propri CdA siano preparati ad affrontare le sfide complesse di mercati volatili, incerti, caratterizzati da complessità operativa e ambiguità di senso.

Catalizzatore di buona governance e acceleratore della performance del CdA, il possesso di uno specifico (e mutevole in quanto da allineare allo specifico contesto) set di soft skills contribuisce alla definizione sostanziale di indipendenza del consigliere non esecutivo, aggiungendo ai requisiti formali le competenze che ne elevano la capacità di contributo:

— l'autonomia di pensiero e di giudizio espressa nei processi decisionali, con il corollario del coraggio (la convinzione, la determinazione, la tenacia) per valutare e sottoporre a scrutinio dialettico le proposte degli altri membri del gruppo, della capacità di esposizione del proprio pensiero, della resistenza alla "mentalità di gruppo";

— la capacità di sviluppare challenge costruttivo rispetto alle proposizioni del management team e di operare con correttezza il ruolo di "check and balance" richiesto per un'efficace sintesi tra le proprie competenze di supervisione e di indirizzo rispetto a chi ha attribuzioni e responsabilità esecutive;

— l'agilità intesa, come capacità di adattarsi — sotto il profilo individuale, di gruppo e di contesto — ai cambi di scenario strategico ed organizzativo impliciti nella gestione strategica di un'azienda.

ATTUALITÀ

Unione Europea: pubblicato nella Gazzetta Ufficiale il testo della direttiva (UE) 2024/1760 (CSDDD)

È stata pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 5 luglio 2024 la Direttiva (UE) 2024/1760 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024 relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (la *Corporate Sustainability Due Diligence Directive*), che è entrata in vigore il 25 luglio 2024.

Gli Stati membri avranno tempo due anni per recepire la Direttiva negli ordinamenti nazionali; gli obblighi previsti si applicheranno gradualmente secondo criteri legati al numero di dipendenti e al fatturato delle imprese.

La Direttiva norma in particolare:

— l'ambito di applicazione soggettivo delle disposizioni contenute nella stessa;

— gli obblighi rispetto agli impatti negativi sui diritti umani e agli impatti ambientali negativi, siano essi effettivi o potenziali, che incombono alle società nell'ambito delle proprie attività, delle attività delle loro filiazioni e delle attività svolte dai loro partner commerciali nelle catene di attività di tali società;

— le responsabilità derivanti dalle violazioni di detti obblighi;

— gli obblighi che incombono sulle società di adottare e attuare un piano di transizione per la mitigazione dei cambiamenti climatici volto a garantire, con il massimo impegno possibile, la compatibilità del modello e della strategia aziendali della società con la transizione verso un'economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5 °C in linea con l'accordo di Parigi.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202401760

* * *

Banca d'Italia: pubblicato il paper sulla "Corporate Sustainability Due Diligence Directive"

Banca d'Italia ha pubblicato il Paper *"The Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD): an analysis of the potential economic and legal impacts"* ("CSDDD"), con il quale ha analizzato alcuni aspetti applicativi della direttiva entrata in vigore lo scorso 25 luglio.

Il lavoro esamina la direttiva europea sulla *due diligence* di sostenibilità da un punto di vista sia economico sia giuridico, analizzandone il contenuto e

il perimetro delle società finanziarie e non finanziarie coinvolte. Inoltre, discute l'efficacia della direttiva nel migliorare la sostenibilità dell'attività di impresa e i potenziali effetti economici per le imprese interessate.

Il lavoro descrive gli obblighi previsti dalla direttiva e stima che in Italia potrebbero riguardare 12 banche significative e 8 non significative, 2 intermediari non bancari e circa 650 società non finanziarie, nonché le imprese della loro catena del valore. L'impatto complessivo della nuova disciplina e la sua efficacia dipenderanno in larga misura dalle modalità concrete di applicazione.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2024-0869/QEF_869_24.pdf?language_id=1

* * *

Consob: pubblicato il “Rapporto sulla corporate governance delle società italiane quotate 2023”

Il Rapporto fornisce evidenze in materia di *corporate governance* delle società italiane con azioni ordinarie quotate sul principale mercato regolamentato italiano Euronext Milan (EXM) organizzato e gestito da Borsa Italiana Spa, sulla base di dati desunti da segnalazioni statistiche di vigilanza e informazioni pubbliche.

In particolare, nell'edizione 2023 del Rapporto vengono esaminati: gli assetti proprietari delle società quotate e l'evoluzione della presenza femminile nei *boards* a fine 2023; le caratteristiche degli organi sociali desunte dalle Relazioni sul governo societario e gli assetti proprietari pubblicate dagli emittenti nel 2023 e riferite all'esercizio 2022; gli esiti delle votazioni sulle politiche di remunerazione e i compensi corrisposti nelle assemblee annuali svolte nel primo semestre del 2023 dalle maggiori 100 società quotate per capitalizzazione (pari al 94% del valore complessivo di mercato al 30 giugno 2023); le tipologie di operazioni con parti correlate comunicate dalle società quotate al pubblico e alla CONSOB nel periodo 2011-2023.

In sintesi il rapporto mette in luce come cresca l'attenzione dei Consigli di amministrazione delle società italiane quotate in Borsa per i temi della sostenibilità, mentre si attenuano gli squilibri di genere negli organi di vertice con una presenza femminile nei *board* oltre la percentuale minima fissata per legge. In aumento la partecipazione degli azionisti alle assemblee. Stabile, invece, la situazione degli assetti proprietari, che confermano la scarsa contendibilità del controllo delle imprese.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.consob.it/documents/11973/545079/rcg2023.pdf/a0a36447-9dba-8a5d-c79a-d0499fdffbd8>

* * *

ESMA: pubblicato il parere sulla finanza sostenibile

ESMA ha pubblicato il parere “*Sustainability investments: Facilitating the investor journey*”, che ha lo scopo di dare una risposta alla richiesta rivolta dalla Commissione UE alle autorità di vigilanza europee di fornire contributi in merito ai rischi di *greenwashing* e alla supervisione sulla finanza sostenibile.

ESMA illustra alcuni suggerimenti da sottoporre all’attenzione della Commissione europea, al fine di facilitare l’accesso degli investitori agli investimenti sostenibili e rafforzare la catena del valore correlata. In particolare:

- rendere la tassonomia UE l’unico punto di riferimento comune per la valutazione della sostenibilità e incorporarla in tutta la legislazione sulla finanza sostenibile;
- fornire chiarezza giuridica e sostenere la creazione di prodotti legati alla transizione verso un’economia sostenibile;
- prevedere che tutti i prodotti finanziari divulghino alcune informazioni minime sulla sostenibilità, secondo un ridotto numero di *KPIs*;
- introdurre un sistema di categorizzazione dei prodotti che tenga conto della sostenibilità, sulla base di una serie di criteri di ammissibilità chiari e di obblighi di trasparenza vincolanti;
- prima di implementare le soluzioni politiche, si dovrebbero effettuare test sui consumatori e sul settore finanziario, per garantirne la fattibilità e l’adeguatezza per gli investitori al dettaglio.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA36-1079078717-2587_Opinion_on_the_functioning_of_the_Sustainable_Finance_Framework.pdf

* * *

Consiglio dei Ministri: approvato il decreto legislativo di recepimento della Corporate Sustainability Reporting Directive

In data 10 settembre 2024 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il D.Lgs. 6 settembre 2024, n. 125 di attuazione della Direttiva UE 2022/2464, cosiddetta *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), sulla rendicontazione societaria di sostenibilità, con entrata in vigore in data 25 settembre 2024

Il Decreto abroga il D.Lgs. 254/2016 riguardante la dichiarazione di carattere non finanziario in attuazione della Direttiva UE n. 2014/95.

In particolare, il decreto attuativo prevede un rafforzamento degli obblighi di *reporting* non strettamente finanziari, estendendo il perimetro di applicazione anche alle piccole e medie imprese (diverse dalle microimprese), nonché la sostituzione della rendicontazione non finanziaria con la rendicontazione di sostenibilità.

La rendicontazione di sostenibilità comprende l'analisi di informazioni riguardanti l'influenza dell'impresa sulle questioni di sostenibilità e del modo in cui tali questioni influiscono sull'andamento dell'impresa, sui suoi risultati e sulla sua situazione.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2024/09/10/24G00145/sg>

* * *

Consob, Assonime, Comitato Italiano Corporate Governance: "Corporate governance in Italia: analisi e best practices"

A fare il punto su questi temi il convegno "*Corporate governance in Italia: analisi e best practices*", su iniziativa di Consob, Assonime e Comitato italiano per la *corporate governance*.

Punto centrale del confronto è la *corporate governance* quale fattore determinante per la competitività del sistema Italia nel confronto internazionale. Digitalizzazione, disintermediazione e sostenibilità sono fra i principi che oggi devono ispirare il cambiamento nelle pratiche di governo societario.

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi:

- https://www.consob.it/documents/d/asset-library-1912910/20241016_presentazioneconsob
- https://www.consob.it/documents/d/asset-library-1912910/20241016_presentazioneassonime
- https://www.consob.it/documents/d/asset-library-1912910/20241016_presentazionecomitato

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

MASSIME (1)

Società a responsabilità limitata — Cessione delle quote — Quota di partecipazione sociale — Patrimonio sociale — Risoluzione — Riduzione del prezzo — Specifiche garanzie.

La cessione delle azioni, o delle quote, di una società di capitali, ha come oggetto immediato la partecipazione sociale, e solo quale oggetto mediato, la quota parte del patrimonio sociale che tale partecipazione rappresenta. Pertanto, le carenze o i vizi relativi alle caratteristiche e al valore dei beni ricompresi nel patrimonio sociale e, di conseguenza, alla consistenza economica della partecipazione possono giustificare la sua risoluzione o la riduzione del prezzo pattuito solo se il cedente abbia fornito, a tale riguardo, specifiche garanzie contrattuali.

Cass. civ., Sez. II, ord., 18 luglio 2024, n. 19833 - Pres. M. Bertuzzi - Rel. V. Picaro.

* * *

Società — Società di capitali — Società cooperative — (Nozione, caratteri, distinzioni, tipi: a responsabilità limitata e non limitata) — In genere — Cooperativa edilizia — Assegnazione di alloggio conseguente alla stipula del contratto di acquisto — Richiesta di adeguamento del prezzo — Inammissibilità — Condizioni — Fattispecie.

Il socio di una cooperativa, beneficiario del servizio mutualistico reso da quest'ultima, è parte di due distinti rapporti, l'uno — di carattere associativo — che direttamente discende dall'adesione al contratto sociale e dalla conseguente acquisizione della qualità di socio, l'altro che deriva dal contratto bilaterale di scambio per effetto del quale egli si appropria del bene o del servizio resogli dall'ente; pertanto, in caso di controversia sulla legittimità di

(1) Massime a cura di Isabella Maffezzoni.

contribuzioni poste dalla società a carico del socio nelle cooperative edilizie, in cui l'acquisto da parte dei soci della proprietà dell'alloggio — per la cui realizzazione l'ente sia stato costituito — passa attraverso la stipulazione di un contratto di scambio in cui la cooperativa assume veste di alienante ed il socio quella di acquirente, occorre verificare se gli apporti richiesti al socio incidano sul rapporto di scambio, traducendosi in oneri aggiuntivi rispetto al corrispettivo della vendita, nel qual caso si è in presenza di atti della società inidonei ad incidere sui diritti derivanti dal contratto di cessione dell'alloggio e perciò privi di effetti nei confronti del socio, o sul rapporto associativo, da cui discende l'obbligo di effettuare i conferimenti e le contribuzioni alle spese comuni di organizzazione e di amministrazione previsti dallo statuto. (Nella specie, in applicazione del detto principio, la S.C. ha cassato la sentenza impugnata che, senza chiarire a quale dei due rapporti sopra descritti si riferisse, aveva ritenuto legittima una delibera di spesa che richiedeva a ciascun socio, ben dopo l'assegnazione dell'alloggio, un contributo finanziario per il pagamento del mutuo contratto dalla cooperativa per la costruzione del complesso edilizio oggetto del rapporto sociale).

Cass. civ., Sez. I, sent., 11 giugno 2024, n. 16231 - Pres. C. De Chiara - Rel. M. Falabella.

* * *

Società — Società per azioni (Nozione, caratteri, distinzioni) — Bilancio — Approvazione — In genere — Disciplina del compenso degli amministratori — Imperatività — Fondamento — Contratti di consulenza di prestazione intellettuale — Deroghe — Esclusione.

La disciplina sul compenso degli amministratori di cui agli artt. 2389, comma 1, e 2364, comma 1, n. 3, c.c., è dettata anche nell'interesse pubblico, al fine del regolare svolgimento dell'attività economica, e ha natura imperativa ai fini dell'art. 1418, comma 1, c.c., non potendo essere derogata attraverso la stipulazione di contratti di consulenza a titolo oneroso, aventi ad oggetto la prestazione intellettuale resa dagli amministratori in favore della società di capitali da loro amministrata, senza il rispetto delle prescritte formalità e la previa determinazione dell'assemblea dei soci.

Cass. civ., Sez. 5, ord., 24 luglio 2024, n. 20613 - Pres. E. Manzon - Rel. P. Gori.

* * *

Società — Società di capitali — Società cooperative — (Nozione, caratteri, distinzioni, tipi: a responsabilità limitata e non limitata) — Capitale sociale — Partecipazione dei soci — Recesso del socio — Società a responsabilità limitata — Clausola statutaria — Obbligo del socio all'alienazione della sua

quota senza intervento dell'assemblea — Validità — Applicabilità dell'art. 2473-bis c.c. — Esclusione — Fattispecie.

In tema di società a responsabilità limitata, è valida ed efficace la clausola statutaria che individui una specifica situazione al ricorrere della quale il socio è obbligato all'alienazione della quota di partecipazione al capitale della società senza una previa manifestazione di volontà da parte dell'assemblea, non potendo tale decisione essere parificata all'ipotesi di esclusione di cui all'art. 2473-bis c.c. che, invece, richiede, sia pure non espressamente, la decisione dei soci. (Nella specie, la S.C. ha confermato la sentenza impugnata che aveva dichiarato valida ed efficace una clausola contenuta nello statuto di una s.r.l. che prevedeva l'obbligo dei soci di minoranza, alla cessazione, per qualsiasi motivo, dell'attività lavorativa per le società controllate o collegate, di offrire in acquisto agli altri soci le proprie quote di partecipazione al capitale della società).

Cass. civ., Sez. I, ord., 10 luglio 2024, n. 18891 - Pres. M. Di Marzio - Rel. P. Catalozzi.

* * *

Società — Società per azioni (Nozione, caratteri, distinzioni) — In genere — Società “in house” — Requisito del controllo analogo congiunto ex art. 2, comma 1, lett. d, d.lgs. n. 175 del 2016 — Presupposti — Costituzione di un ufficio comune tra gli enti locali partecipanti — Ammissibilità.

Il requisito del cd. “controllo analogo congiunto” — previsto, per le società “in house”, dall'art. 2, comma 1, lett. d, del d.lgs. n. 175 del 2016 — implica la necessaria previsione, da parte dello statuto, di strumenti idonei ad assicurare che ciascun ente partecipante, insieme agli altri, sia in grado di controllare l'attività della società controllata, potendo tale risultato essere raggiunto anche attraverso la costituzione, con apposita convenzione ex art. 30 TUEL, di un ufficio comune preposto alla consultazione e coordinamento degli enti locali coinvolti, in vista dell'approvazione degli atti fondamentali della vita sociale.

Cass. civ., Sez. Un., sent., 8 luglio 2024, n. 18623 - Pres. P. D'Ascola - Rel. A. Carrato.

* * *

Società — Società di capitali — Società cooperative — (Nozione, caratteri, distinzioni, tipi: a responsabilità limitata e non limitata) — In genere Società cooperative — Principi generali in tema di inadempimento — Applicabilità — Fondamento — Fattispecie.

Il principio in base al quale i rimedi generali dettati in tema di inadem-

pimento contrattuale non sono utilizzabili nell'ambito dei contratti societari, in quanto caratterizzati dalla comunione di scopo, non si applica alle società cooperative, nelle quali il rapporto attinente al conseguimento dei servizi o dei beni prodotti dalla società ed aventi ad oggetto prestazioni di collaborazione o di scambio da parte del socio si palesa ulteriore rispetto a quello relativo alla partecipazione alla vita sociale e non è caratterizzato dalla comunione di scopo, ma dalla contrapposizione tra le prestazioni e la retribuzione o il prezzo corrispettivo. (Principio affermato in una controversia tra socio e società cooperativa agricola e zootecnica, in cui il conferimento del prodotto agricolo da parte del primo è stato qualificato come l'adempimento di una prestazione contrattuale autonoma e diversa dal rapporto societario, sebbene originata all'interno di una relazione di natura associativa ed in base ad accordi negoziali, aventi come fonte anche il contratto sociale).

Cass. civ., Sez. I, sent., 28 maggio 2024, n. 14850 - Pres. C. De Chiara - Rel. E. Campese.

* * *

Società — Di capitali — In genere Patti parasociali — Diversi dai modelli previsti dall'art. 2341-bis c.c. — Ammissibilità — Condizioni — Fattispecie.

In tema di società di capitali, i patti parasociali, anche a seguito della tipizzazione operata dall'art. 2341-bis c.c., possono avere un contenuto diverso da quello previsto dalla citata norma, quale espressione della libertà contrattuale riconosciuta ai soci, purché detti accordi siano finalizzati a regolare il comportamento che i soci intendono tenere all'interno della società, nell'esercizio della funzione organica che essi svolgono per effetto della qualità rivestita, secondo una delle tre finalità codificate dalla predetta disposizione. (In applicazione del principio, la S.C. ha cassato la decisione di merito che aveva qualificato come patto parasociale una convenzione con cui il socio uscente aveva pattuito che la cessione della quota ad un terzo era condizionata all'assunzione della garanzia, da parte del cedente, del pagamento pro quota di un mutuo precedentemente contratto nell'interesse della società, accertando che tale assetto di interessi nulla aveva a che vedere con le finalità previste dall'art. 2341-bis c.c.).

Cass. civ., Sez. I, ord., 16 maggio 2024, n. 13561 - Pres. M. Di Marzio - Rel. P. Fraulini.

* * *

Società — Di capitali — Società a responsabilità limitata (Nozione, caratteri, distinzioni) — Organi sociali — Assemblea dei soci — Deliberazioni S.r.l. — Quota sociale data in pegno — Spettanza del diritto di voto in

assemblea — Al creditore pignoratizio — Conservazione in capo al socio del diritto di impugnare la delibera assembleare.

Il socio di società a responsabilità limitata che abbia dato in pegno la propria quota conserva il diritto a impugnare la deliberazione assembleare nella quale abbia votato in sua vece il creditore pignoratizio, atteso che dal combinato disposto degli artt. 2471-bis e 2352 c.c. si evince che il socio, la cui quota sia stata oggetto di pegno, perde il solo diritto di voto in assemblea, ma conserva, in difetto di diversa pattuizione, tutti gli altri diritti amministrativi connessi alla relativa qualità, ivi compreso quello di impugnazione delle deliberazioni contrarie alla legge o all'atto costitutivo.

Cass. civ., Sez. I, ord., 10 giugno 2024, n. 16047 - Pres. C. De Chiara - Rel. P. Fraulini.

* * *

Società — Di persone fisiche — Cancellazione della società dal registro delle imprese nel corso del giudizio — Legittimazione attiva all'impugnazione — Socio succeduto alla società estinta — Sussistenza — Onere di allegazione della qualità di successore — Necessità — Fattispecie.

In caso di cancellazione di una società dal registro delle imprese nel corso del giudizio, la legittimazione ad impugnare spetta al socio della società estinta, il quale è tenuto ad allegare la qualità spesa ed a fornirne la prova, la cui mancanza è rilevabile d'ufficio. (Nella specie, la S.C. ha confermato la sentenza della corte territoriale che aveva escluso la legittimazione ad impugnare del ricorrente, sul rilievo che, nell'atto d'appello, egli aveva indicato di agire come socio e legale rappresentante e non come socio succeduto alla s.a.s. cancellata dal registro delle imprese).

Cass. civ., Sez. III, ord., 21 giugno 2024, n. 17192 - Pres. L. A. Scarano - Rel. P. A. Condello.

* * *

Competenza civile — Competenza per materia — In genere Competenza delle sezioni specializzate in materia di impresa — Controversie relative ai rapporti societari di cui all'art. 3, comma 2, del d.lgs. n. 168 del 2003 — Consorzi e Società consortili — Esclusione — Fondamento.

La competenza della Sezione specializzata in materia di impresa non si estende alle controversie che interessano i consorzi, anche se con rilevanza esterna, e le società consortili, atteso che tali enti non possono essere equi-

parati in alcun modo alle società, avendo rispetto a esse uno scopo diverso, identificabile nella sola organizzazione comune per lo svolgimento di determinate fasi delle rispettive imprese, che restano tuttavia autonome ed estranee alla causa del contratto consortile; del resto, i consorzi e le società consortili previste dall'art. 2615-ter c.c., la cui disciplina è contenuta nel titolo X del libro V del codice civile, non sono ricompresi neppure testualmente tra le società, in ordine ai cui rapporti sociali è prevista la competenza funzionale delle sezioni specializzate per le imprese, che sono solo quelle ricomprese nel titolo V — capi V, VI e VII — e titolo VI.

Cass. civ., Sez. I, sent., 29 agosto 2024, n. 23371 - Pres. A. Valitutti - Rel. R. Caiazzo.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSUALE

LA SENTENZA DELLA CASSAZIONE CIVILE, SEZIONI UNITE, 29 MAGGIO 2024, N. 15130: CRITICITÀ E PROSPETTIVE

di BENEDETTA FRANCO

1. Il principio di diritto e il quesito di rinvio del Tribunale di Salerno.

Come noto, la Corte di Cassazione a Sezioni Unite è da poco intervenuta a proposito dei cosiddetti piani di “ammortamento alla francese” in regime “composto” di capitalizzazione degli interessi, con la pronuncia del 29 maggio 2024 n. 15130, affermando il seguente principio di diritto: *“In tema di mutuo bancario, a tasso fisso, con rimborso rateale del prestito regolato da un piano di ammortamento “alla francese” di tipo standardizzato tradizionale, non è causa di nullità parziale del contratto la mancata indicazione della modalità di ammortamento e del regime di capitalizzazione “composto” degli interessi debitori, per indeterminatezza o indeterminabilità dell’oggetto del contratto, né per violazione della normativa in tema di trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti tra gli istituti di credito e i clienti”*.

Il quesito affrontato dalle Sezioni Unite — che hanno escluso la nullità parziale dei contratti di mutuo, a tasso fisso, con piano di ammortamento cosiddetto alla francese, per la mancata indicazione della modalità di ammortamento e del regime composto di capitalizzazione degli interessi debitori, tanto sotto il profilo della pretesa indeterminatezza o indeterminabilità dell’oggetto del contratto *ex art. 1346 e 1418, comma 1, c.c.*, quanto sotto quello delle censure di nullità *ex art. 117, comma 4, T.u.b.* — trae origine da un dibattito e da un tema, rispettivamente, assai più risalente il primo e ampio il secondo, rispetto a quelli dell’ordinanza di rinvio pregiudiziale *ex art. 363 bis, comma 2, c.p.c.* del Tribunale di Salerno 19 luglio 2023, est. Dott. Caputo.

Addentrandoci nella disamina della pronuncia, è utile ricordare che il Giudice del merito aveva posto alla Suprema Corte la seguente questione: *“Dica la Corte di Cassazione se la mancata indicazione della modalità di ammortamento c.d. “alla francese” e/o del regime di capitalizzazione “compo-*

sto” degli interessi passivi all’interno di un contratto di mutuo bancario stipulato nella vigenza del Decreto Legislativo n. 385 del 1993, anche per il caso in cui la modalità di ammortamento c.d. “alla francese” ed il regime di capitalizzazione “composto” siano desumibili dal cliente facendo ricorso al complesso delle condizioni contrattuali ed economiche pattuite (comprese quelle contenute nel piano di ammortamento allegato al contratto), integri oppure no un’ipotesi di nullità parziale del contratto di mutuo bancario ai sensi dell’art. 117, comma 4, del D. Lgs. n. 385/1993, con le conseguenze di cui al comma 7 della succitata disposizione”.

Benché non le esauriscano, le doglianze del debitore che ha adito il Tribunale di Salerno possono considerarsi un sunto delle censure più spesso rivolte ai piani di ammortamento “alla francese”:

a) “mancata indicazione della modalità di ammortamento (nel caso di specie, c.d. “alla francese”), alla mancata pattuizione espressa del regime finanziario capitalizzazione adottato (nella vicenda in esame, “composto”) e della mancata pattuizione ed indicazione della modalità di calcolo degli interessi passivi, comportando altresì una divergenza tra il T.A.N. contrattualmente indicato e quello (maggiore) concretamente applicato, per violazione degli articoli 821, comma 3, 1346, 1418, 1419 c.c. 1283 e 1284 c.c., nonché degli articoli 4 e 5 Direttiva 93/13/CEE, degli articoli 115, 116, 117 e 125-bis T.U.B. e dell’articolo 6 della Delibera C.I.C.R. del 09/2/2000”;

b) nullità della clausola contrattuale che “prevede il tasso di interesse passivo sarebbe affetta da nullità strutturale per indeterminatezza e/o indeterminabilità dell’oggetto (artt. 1346 - 1418, comma 2, e.e.), essendo pattuziamente indicato solo il Tasso Annuo Nominale (c.d. “T.A.N.”), e non anche il regime finanziario adottato, cioè la modalità di N.R.G.A.C. 9120/2022 - Ordinanza capitalizzazione degli interessi prescelta, nella specie “composta”, aspetto dirimente anche e soprattutto nell’ottica del rispetto della trasparenza (art. 117, comma 4, T.U.B.), in quanto a parità di importo finanziato, di tasso contrattuale, di durata del finanziamento, la tipologia di ammortamento c.d. “alla francese” e del regime di capitalizzazione “composto” degli interessi adottato, comporta per il cliente costi diversi ed ulteriori rispetto ad altri tipi di ammortamento (es., “all’italiana”) ed al regime di capitalizzazione “semplice” degli interessi debitori”.

Tornando al quesito devoluto alla Corte di Cassazione — da cui non si può prescindere per comprendere appieno il perimetro e la portata del principio di diritto espresso — il Tribunale di Salerno aveva rilevato che “dal contratto di mutuo ipotecario contestato e dall’allegato piano di ammortamento risulta che non è stata pattuita espressamente né la modalità di ammortamento c.d. “alla francese”, né tantomeno indicato il regime di capitalizzazione “composto” degli interessi debitori, né tantomeno è stata indicata alcuna formula di calcolo delle rate secondo formule di matematica finanziaria, recando il contratto di mutuo l’indicazione del numero di rate da restituire, del loro ammontare, del T.A.N., del T.A.E. (maggiore del T.A.N., così rivelando la capitalizzazione

infrannuale degli interessi debitori) ed il piano di ammortamento “a rate costanti” che indica tutte le singole rate nel loro ammontare totale e nella loro composizione (cioè nella parte dovuta per capitale e per interessi)”.

Così motivando il proprio convincimento, il Giudice del merito segue il solco di altri precedenti, più volte sottolineando la necessità che nei contratti bancari vengano esplicitati tutti i criteri e i termini che sono destinati ad incidere, in qualsiasi modo, sul corrispettivo pattuito; questo, tenuto conto dell'elevato tasso di tecnicismo della materia *“connotata dall'irrinunciabile ricorso a formule matematico-finanziarie, di talché la determinatezza e/o determinabilità dell'oggetto potrebbe restare tale solo “sulla carta” e dei maggiori costi che, sempre dalla lettura dell'ordinanza di rinvio, parrebbero essere dati per presupposti.*

Vi si rinviene, quindi, un'eco delle recenti pronunce della Corte di Giustizia Europea in materia di rispetto degli obblighi, anche sovranazionali, di trasparenza bancaria.

A una prima lettura, il Tribunale di Salerno pare interrogarsi non tanto sulla legittimità del ricorso al piano di ammortamento cosiddetto “alla francese”, quanto sulla mancata esplicitazione delle pattuizioni regolanti il contratto, anche a fronte della previsione per iscritto del T.A.N., con la conseguenza che si configurerebbe la nullità strutturale del contratto, per indeterminatezza e/o indeterminabilità del suo oggetto.

Invero, rinviando alla Suprema Corte di Cassazione, il Giudice del merito sottolinea, anche, che l'indirizzo ermeneutico contrario all'utilizzabilità del regime di capitalizzazione composto lo censura con riferimento alla maggiorazione di costi in capo al debitore, che sarebbe inconsapevole e non avrebbe gli strumenti — in caso di mancata o, come più volte rimarcato, insufficiente e solo apparente informazione — per esprimere quello che potremmo definire un “consenso informato” alla stipulazione del contratto di mutuo ipotecario con ammortamento “alla francese”.

Ossia, adombra l'esistenza di un prezzo maggiore e, quindi, di costi occulti in danno del mutuatario, contraente debole.

Del resto, la giurisprudenza e la dottrina che, con tesi e argomentazioni non sempre sovrapponibili, affermano l'illegittimità del piano di ammortamento alla francese sviluppato con asserita applicazione del capitalizzazione composta degli interessi, lo fanno ritenendo che i finanziamenti sarebbero viziati per applicazione degli interessi anatocistici in violazione dell'art. 1283 c.c. e per omessa pattuizione del regime di capitalizzazione composta in luogo di quella semplice, ritenuta imposta dall'art. 821 c.c..

Il che si traduce, in sintesi, nella lamentata applicazione di un tasso effettivo maggiore di quello pattuito.

Sicché, a un occhio attento non può sfuggire — come non è sfuggito alla stessa Presidente della I Sezione Civile, nel riassumere il quesito posto alla Corte di Cassazione nell'ordinanza del 6 settembre 2023 — che, laddove il Giudice del merito si è interrogato sull'eventuale vizio per indeterminatezza

delle condizioni pattuite, lo ha fatto dando per presupposto che il regime di capitalizzazione semplice sarebbe prescritto dall'art. 821 c.c. e che l'adozione di un piano di ammortamento alla francese con capitalizzazione composta comporterebbe l'applicazione di un tasso di interesse maggiore di quello pattuito (T.A.N.).

Per inciso, la questione è stata devoluta alle Sezioni Unite in quanto il Tribunale di Salerno, come segnalato dall'Istituto di credito convenuto nel giudizio di merito, non ha provocato il contraddittorio delle parti sul tema devoluto alla Corte di Cassazione.

In questa sede basti ricordare che, come evidenziato nella stessa ordinanza della I sezione civile della Suprema Corte, normativamente non è esplicitata la conseguenza della mancata attivazione del contraddittorio.

Dal canto suo, la dottrina è divisa fra chi afferma l'ordinanza di rinvio sarebbe irrimediabilmente nulla e chi, leggendo l'art. 363 *bis*, comma 4, c.p.c., sostiene il contrario, anche tenuto conto del comma 5 della disposizione in commento e della possibilità di sopperire a tale mancanza con le memorie di trattazione innanzi alla Corte.

Tesi, quest'ultima, accolta dalle stesse Sezioni Unite.

Un doveroso accenno merita, anche in proposito, il documento *Mutuo bancario con ammortamento alla francese*, licenziato dal Dott. Fulvio Troncone della Struttura di formazione decentrata della Corte di Cassazione⁽¹⁾, che censura l'*error in procedendo* in cui è incorso il Tribunale di Salerno, evidenziando come il requisito sia di rango costituzionale, stante l'art. 111, comma 1, Cost., e dovendosi intendere la giurisdizione civile come servizio erogato alla collettività.

2. La difformità di tesi sulla questione decisa e gli interrogativi aperti.

Addentrando in una sintetica disamina delle diverse tesi, anche dottrinali, sulla questione affrontata dalla Suprema Corte, è utile ricordare, come hanno fatto le stesse Sezioni Unite, che parlando di piano di ammortamento alla francese ci si riferisce a una tipologia di rimborso adottata per i contratti di finanziamento in cui la restituzione del capitale e degli interessi viene regolata da rate costanti, di importo fisso e predeterminato, che comprendono una quota di capitale (crescente) e una di interessi (decescente), al tasso convenzionalmente pattuito.

Non si può, tuttavia, trascurare che — quanto meno a parere di chi scrive — la lettura in combinato disposto degli artt. 1282 e 1283 c.c. non può portare

⁽¹⁾ https://www.cortedicassazione.it/resources/cms/documents/ammortamento_alla_francese_31_01_2024_v.04_Salvato_automaticamente.pdf

ad affermare che la produzione di interessi sugli interessi scaduti sia vietata e/o da considerarsi di per sé illegittima.

Né si può dimenticare che gli interessi corrispettivi del mutuo sono dovuti già solo essendosi perfezionato il contratto, come si evince dall'art. 1815 c.c., e che gli stessi devono essere pagati anche se il capitale non è ancora esigibile e a pena di risoluzione, su richiesta del mutuante ex art. art. 1820 c.c..

Il che impone di non poterne disconoscere la natura di “frutti civili”, ai sensi dell'art. 820, comma 3, c.c., che si acquistano giorno per giorno, ai sensi dell'art. 821 c.c., ed esclude si possa affermare che la cosiddetta capitalizzazione semplice sia per così dire imposta dal nostro ordinamento.

Né l'ammortamento alla francese può ritenersi contrastante con la logica del nostro sistema per come si desume dall'art. 1815 c.c.

Del resto, anche chi adombra che la modalità di imputazione, concorrendo a determinare “il costo effettivo del mutuo”, si tradurrebbe in un costo ulteriore di cui il cliente sarebbe ignaro, parrebbe riconoscere che, dalla lettura del predetto art. 1815 c.c., “nel caso di pagamento rateale secondo le scadenze stabilite dal piano di ammortamento alla francese non c'è alcun pagamento anticipato, perché il debitore paga alla scadenza stabilita dal contratto e poiché quella rata ingloba soltanto gli interessi calcolati sul capitale residuo di cui si è effettivamente goduto fino a quel momento” (2).

Non si deve, del resto, confondere l'anatocismo con la distinzione tra interessi semplici e interessi composti e, quindi, con il loro ammontare complessivo (3).

Contrariamente a quanto si dà per presupposto nelle tesi che adombrano l'illegittimità e la nullità dei piani di ammortamento alla francese con capitalizzazione composta, si può affermare che l'interesse composto non ha nulla a che fare con l'anatocismo, che presuppone — ai sensi dell'art. 1283 c.c. (insuscettibile di applicazione analogica, come ricordato dal Tribunale di Torino, con la sentenza n. 747/2022) — “interessi scaduti” e quindi non pagati su capitali già scaduti.

Mentre l'interesse composto può ritenersi il mero prodotto, per così dire, del criterio di calcolo (anticipato) delle prestazioni delle parti.

Nel rispetto del limite sancito dall'art. 1284, comma 1, c.c., come dell'art. 117 T.U.B., non vi è alcun divieto di capitalizzazione degli interessi e, quindi, di utilizzo del regime di capitalizzazione composto.

Ne consegue, così, che non può non convenirsi che un piano di ammortamento che indichi il capitale erogato, il tasso di interesse applicato e il numero, la periodicità e l'ammontare delle rate di rimborso sarà pienamente valido, indipendentemente dalle modalità di calcolo degli interessi (semplice

(2) M. SEMERARO, *Alle Sezioni Unite l'ammortamento alla francese: molti equivoci e un fondo di verità*, www.dirittobancario.it.

(3) Per approfondimenti, si veda V. TAVORMINA, *Anatocismo e frutti civili da Napoleone ai nostri esegeri*, in *Riv. dir. priv.*, 2017, 32.

o, appunto, composto) e questo, possiamo anticiparlo, ci dicono le Sezioni Unite.

Vi è, d'altro canto, una difforme interpretazione dottrinale e di giurisprudenza che sostiene la nullità e/o invalidità dei contratti di mutuo con ammortamento cosiddetto "alla francese", fornendo una diversa interpretazione della nozione di "frutti civili" e una lettura alternativa dei criteri dell'imputazione *ex art. 1194 c.c.*

Con la conseguenza che si rinviene nei contratti in esame l'applicazione di costi occulti e una forma "mascherata" di anatocismo che conseguirebbe all'utilizzo del regime composto, con applicazione di un tasso effettivo differente (e maggiore) di quello pattuito.

Autorevoli Voci ⁽⁴⁾, riconosciuta la debolezza dell'argomento conseguente a una diversa lettura dell'art. 821 c.c., rinviengono nell'art. 1195 c.c. — secondo cui, come noto "*Chi, avendo più debiti, accetta una quietanza nella quale il creditore ha dichiarato di imputare il pagamento a uno di essi, non può pretendere un'imputazione diversa [1193], se non vi è stato dolo [1439] o sorpresa da parte del creditore*" — la disposizione violata dal tipo di piani di ammortamento e di regime di calcolo degli interessi in esame oggi.

Diffusa è, poi, la tesi che afferma la violazione dell'art. 117, comma 4, T.u.b., secondo cui, come noto, "*I contratti indicano il tasso d'interesse e ogni altro prezzo e condizione praticati, inclusi, per i contratti di credito, gli eventuali maggiori oneri in caso di mora*", partendo dal presupposto che il ricorso alla capitalizzazione composta comporti di per sé un esborso maggiore per il cliente.

Peraltro, quella sulle tematiche in questione non può ridursi a una semplice pluralità di letture e conseguente applicazione delle norme di diritto. Stante il tecnicismo della materia, è ineludibile una sua lettura interdisciplinare, in mancanza della quale ogni conclusione si ridurrebbe a una petizione di principio.

Ne danno conto le stesse Sezioni Unite, più volte rimarcando di non avere potuto prescindere dalla disamina del contratto oggetto del giudizio di merito e limitando il principio di diritto a un tipo di negozio analogo.

È parimenti vero e non può tacersi, poi, che analizzando le diverse teorie non vi è totale omogeneità di interpretazione neppure dal punto di vista della matematica finanziaria.

Alcuni ⁽⁵⁾, ad esempio, confutando l'endiadi ammortamento alla francese/capitalizzazione composta e, salvo fraintendimenti, seppure adombrando che quest'ultima sia sospetta di anatocismo implicito, sostengono — condivisibil-

⁽⁴⁾ Tra le altre, A.A. DOLMETTA, *Debolezza delle Sezioni Unite sull'ammortamento alla francese*, <https://www.dirittobancario.it/art/debolezza-delle-sezioni-unite-sullammortamento-alla-francese/>

⁽⁵⁾ R. NATOLI, *I mutui con ammortamento alla francese, aspettando le Sezioni Unite*, www.diritto.it, anche per una critica dell'uso dei concetti economico-finanziari nell'ordinanza di rinvio del Tribunale di Salerno.

mente — che nell’ammortamento alla francese non si restituiscono interessi su interessi, in quanto la quota di questi ultimi è sempre parametrata sul capitale residuo.

In questo senso, guardando alla giurisprudenza, si era già espressa la Corte d’Appello di Torino, con la sentenza 21.05.2020 n. 544, menzionata dall’Autore.

Del resto, è innegabile che nell’ammortamento cosiddetto alla francese si pagano sempre — a parità di tasso, durata e frequenza delle rate — più interessi rispetto all’ammortamento “all’italiana”; ma questo avviene perché il mutuatario gode più a lungo del capitale preso in prestito e vi è, pertanto, equivalenza tra le due operazioni finanziarie.

Ricondotto il ragionamento alla fattispecie giuridica e partendo proprio dall’esame degli artt. 820, comma 3, e 821, comma 3, c.c., poc’anzi menzionati, non può non convenirsi con chi afferma ⁽⁶⁾ che *“presupposta e convenuta la periodicità mensile del rimborso, ed il pagamento di rate costanti di importo determinato, la predisposizione del piano di ammortamento alla francese rappresenta conseguenza necessaria dell’applicazione della normativa codicistica che governa la produzione degli interessi”*.

Il che, appare innegabile, risulta conforme non soltanto agli artt. 820, 821, 1815, 1819 e 1820 c.c., ma pure all’art. 1194 c.c., tanto che le stesse Sezioni Unite non hanno trascurato di pronunciarsi sul punto.

Da tale lettura consegue non si possa ritenere che il piano di ammortamento alla francese attui l’anatocismo e/o sia viziato aprioristicamente da costi occulti non pattuiti.

Tant’è che anche chi ritiene ⁽⁷⁾ che nella scelta di adottare il regime di capitalizzazione composta si celerebbe, con riferimento al piano di ammortamento alla francese, un apprezzabile incremento del costo del credito rispetto ad altri sistemi di ammortamento non ha difficoltà a riconoscere che, nel primo, non si verifica l’anatocismo di stampo codicistico.

Quello che, allora, si sostiene da più parti avvenire — escluse l’applicazione analogica e/o estensiva dell’art. 1283 c.c. (la cui *ratio* il Tribunale di Torino, con la sentenza 18.02.2022 est. Dott. Astuni individua nell’intento del legislatore di *“creare un argine alla progressione esponenziale del debito per interessi inteso come risultato economicamente sfavorevole”*) e quella dell’art. 120 T.u.b. — è una maggiore produzione degli interessi cosiddetti primari, con un T.A.E. superiore rispetto al cosiddetto ammortamento all’italiana.

La breve rassegna che precede tenta di dare conto, senza pretesa di esaustività, di alcune tra le principali interpretazioni dottrinali sul tema. Parimenti composite, tanto da apparire divergenti, sono le interpretazioni e

⁽⁶⁾ M. MALAVASI, R. PERRONE, *Il piano di ammortamento alla francese, Tra indeterminazione, anatocismo e la pedissequa applicazione delle norme codicistiche*, www.diritto bancario.it, anche per una compiuta lettura della formula applicata nei piani di ammortamento alla francese.

⁽⁷⁾ F. TRONCONE, cfr. nota 1.

conseguenti applicazioni delle formule di matematica finanziaria, come poc'anzi evidenziato.

Senza contare che pure a fronte della pronuncia a Sezioni Unite in commento, resta aperta la porta a ulteriori discussioni dottrinali e pronunce giurisprudenziali; quali, ad esempio, la sorte dei mutui alla francese a tasso variabile, la differenza tra capitalizzazione semplice della complessiva rata e capitalizzazione composta degli interessi.

Non ultimo, ci si continuerà a interrogare sulla possibilità che si configuri un indebito oggettivo nel caso di anticipata estinzione del mutuo o di decadenza dal beneficio del termine, con conseguente richiesta di immediato pagamento.

Né poteva darsi diversamente, stanti i limiti del quesito devoluto dal Tribunale di Salerno *ex art. 363 bis c.p.c.* premessi dallo stesso Collegio a Sezioni Unite.

Di contro, come vedremo addentrandoci nella disamina della pronuncia a Sezioni Unite, benché non vi sia piena sovrapposibilità tra l'art. 1346 c.c. e le prescrizioni di cui all'art. 117 T.u.b., si è fatta chiarezza su tali disposizioni nell'ambito della fattispecie in esame.

3. Panoramica giurisprudenziale.

Una breve rassegna di alcune delle tante pronunce di merito che hanno preceduto la sentenza della Corte di Cassazione del 29.05.2024 consente di constatare ulteriormente, oltre alla discordanza degli orientamenti di giurisprudenza, che restano controverse molte delle questioni risolte o soltanto lambite dalla Suprema Corte.

Tra le altre, si ricorda la sentenza del Tribunale di Trapani del 24.01.2022, n. 82, secondo cui *“nel sistema progressivo ciascuna rata comporta la liquidazione ed il pagamento di tutti ed unicamente degli interessi dovuti per il periodo cui la rata stessa si riferisce. Tale importo viene quindi integralmente pagato con la rata, laddove la residua quota di essa va già ad estinguere il capitale. Ciò non comporta capitalizzazione degli interessi, atteso che gli interessi conglobati nella rata successiva sono a loro volta calcolati unicamente sulla residua quota di capitale, ovvero sia sul capitale originario detratto l'importo già pagato con la rata o le rate precedenti, e unicamente per il periodo successivo al pagamento della rata immediatamente precedente. Il mutuatario, con il pagamento di ogni singola rata, azzerava gli interessi maturati a suo carico sino a quel momento, coerentemente con il dettato dell'art. 1193 c.c., quindi inizia ad abbattere il capitale dovuto in misura pari alla differenza tra interessi maturati e importo della rata da lui stesso pattuito nel contratto”*.

Di recente, il Tribunale di Napoli, con la sentenza 8/12 febbraio 2024, n. 17164, leggendo in combinato disposto gli artt. 116, comma 3, e 117 T.u.b.

(premessi un sintetico inquadramento delle norme, anche speciali, e delle disposizioni secondarie regolanti la fattispecie) ha affermato, con il conforto di plurimi precedenti conformi, che il meccanismo di determinazione della rata del mutuo con ammortamento cosiddetto “alla francese” non implica la produzione di interessi ulteriori sugli interessi già scaduti, escludendo ogni profilo di illiceità se vi sia stato un consenso dei contraenti alla sua applicazione, nel rispetto dell’art. 1194 c.c..

Affermando, poi, che *“non vi è automatica applicazione di interessi anatocistici e conseguente occultamento di costi e non vi è capitalizzazione composta degli interessi, in quanto “la quota di interessi di ogni rata è calcolata solo sul debito residuo in linea capitale (capitale originario meno l’importo pagato con la/e rata/e precedente/i)”*, il Giudice di Napoli ha sottolineato come nei contratti di credito la capitalizzazione composta sia solo un modo per calcolare la somma dovuta da una parte all’altra, in esecuzione del contratto concluso tra le stesse e che sia, sostanzialmente, una forma di quantificazione di una prestazione che *“ove nota ed accettata a mezzo della cognizione di tutte le sue componenti non può dirsi né vietata né illecita”*.

Come si ribadirà in prosieguo, uno dei temi che resta più discusso è proprio quello del corretto assolvimento degli obblighi di informazione e, soprattutto, della effettiva cognizione e comprensione da parte dei mutuatari delle condizioni applicate che, secondo molti critici, non potrebbe certamente darsi con l’esplicitazione della formula matematica applicata.

Con specifico riferimento al piano di ammortamento e come ricordato anche dalla sentenza del Tribunale di Torino 18.02.2022, est. Dott. Astuni, il Tribunale di Napoli ha pure affermato che l’eventuale mancata allegazione della tabella di ammortamento non costituisce indeterminatezza del contratto, potendo il cliente richiederne copia alla banca.

Non ultima, la Corte d’Appello di Lecce, con la sentenza del 28.03.2023 n. 273, ha confermato la sentenza di primo grado laddove, con riferimento al contratto di mutuo ipotecario — deve precisarsi, a tasso variabile con riferimento al parametro Euribor — con piano di ammortamento “alla francese”, aveva escluso l’anatocismo rilevando che gli interessi venivano computati soltanto sul monte capitale residuo.

Peraltro, in quella stessa occasione la Corte d’Appello ha richiamato alcuni precedenti di legittimità, che hanno chiarito come con il cosiddetto metodo “alla francese” gli interessi vengono calcolati unicamente sulla quota capitale via via decrescente e per il periodo corrispondente a quello di ciascuna rata e non anche sugli interessi pregressi, con la conseguenza che la capitalizzazione composta è soltanto *“un modo per calcolare la somma dovuta da una parte all’altra in esecuzione del contratto concluso tra loro; è, in altre parole, una forma di quantificazione di una prestazione o una modalità di espressione del tasso di interesse applicabile a un capitale dato”*.

Tra le tante sentenze di segno contrario, si ricorda quella del Tribunale di Napoli, 15.11.2022, n. 10148, secondo cui il regime di ammortamento “alla

francese” comporta la capitalizzazione composta degli interessi passivi, che non costituisce di per sé anatocismo vietato dall’art. 1283 c.c.

In quella stessa occasione, tuttavia, il Giudice partenopeo ha statuito che il piano di ammortamento del mutuo andasse rielaborato secondo il regime della capitalizzazione semplice, per l’assenza di una clausola contrattuale che prevedesse espressamente la capitalizzazione composta degli interessi, in violazione del quarto comma dell’art. 117 T.u.b.

Paradigmatica dell’interferenza tra i principi di diritto e quelli di matematica finanziaria è la sentenza del Tribunale di Cremona 12.01.2022 n. 8, singolare anche sotto il profilo della tecnica redazionale e dei plurimi riferimenti dottrinali di cui si compone la parte motiva.

Per sinteticità, si segnala che nella pronuncia vengono presi in esame la metodologia di ammortamento e il calcolo dell’importo delle rate — esplicitando la formula matematica da applicarsi e affermando che le diverse varianti non siano altro che la medesima formula “*scritta con diversa simbologia*” — e la modalità di rimborso del debito, con una puntuale esposizione delle ragioni che si discostano dalle risultanze della CTU contabile.

In quella stessa occasione, il Tribunale è giunto ad affermare che il regime composto per il calcolo delle rate costanti “*genera per la parte mutuataria un significativo maggior onere, rispetto a quello semplice*” e, quindi, un onere occulto.

Alla dichiarata usurarietà è conseguita la gratuità di uno dei mutui oggetto di causa, *ex art. 1815 c.c.* e, per il secondo, la sostituzione del tasso di interesse legale con riguardo a quello pattuito nelle clausole ritenute nulle.

Di recente, la Corte d’Appello di Bari, con la sentenza 13.01.2023 n. 28, ha censurato la pretesa discrepanza tra il tasso indicato in contratto e quello effettivamente applicato e reso “comprensibile” nel piano di ammortamento, ritenuto maggiore rispetto al primo, statuendo l’applicazione del tasso legale in sostituzione di quello pattuito.

Lo stesso indirizzo dottrinale e giurisprudenziale che ritiene i piani di ammortamento alla francese in regime di capitalizzazione composta siano viziati da indeterminatezza e/o latori di costi occulti, non ha trascurato di rilevare la necessità di anticipare, da parte delle Banche, gli obblighi di forma, comunicazione e informazione consacrati dall’art. 117 T.u.b. e, quindi, di improntare la propria condotta di operatori qualificati alla massima trasparenza, sin dalle informazioni precontrattuali di cui all’art. 116 T.u.b..

Le Sezioni Unite laddove hanno escluso che i mutui bancari — quanto meno quelli a tasso fisso e con rimborso rateale del prestito regolato da un piano di ammortamento “alla francese” di tipo standardizzato tradizionale — violino la normativa in tema di trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti tra gli istituti di credito e i clienti hanno, come si dirà a breve, fornito un diverso inquadramento della questione.

4. Le motivazioni delle Sezioni Unite.

Addentrando nella disamina della sentenza a Sezioni Unite, premessa una puntuale ricognizione del quesito del Tribunale di Salerno, il Collegio (discostandosi dal Parere della Procura Generale) ha preliminarmente affermato il principio di diritto secondo cui in tema di rinvio pregiudiziale *ex art. 363 bis c.p.c.* il contraddittorio preventivo, che deve vertere sulla sussistenza delle condizioni oggettive e sulla rilevanza e attualità della questione devoluta, può essere recuperato nella fase innanzi alla Corte di Cassazione, con le memorie in vista della pubblica udienza.

Tesi che, non a torto, è stata ritenuta più aderente alla norma di chiusura del sistema delle nullità (art. 162, comma 1, c.p.c.).

Le Sezioni Unite hanno, quindi, opportunamente specificato di non essere state chiamate a pronunciarsi con riguardo ai piani di ammortamento relativi ai contratti di mutuo a tasso variabile, né all'anticipata estinzione del rapporto di mutuo per scelta volontaria del mutuatario. Parimenti, hanno precisato di non essere tenute a statuire sulle eventuali conseguenze della mancata allegazione o inserzione del piano di ammortamento nel contratto.

Profili, come si evince da alcuni dei precedenti di merito richiamati nel presente contributo, ricorrenti nel dibattito dottrinale e giurisprudenziale in tema di contratti di mutuo con piano di ammortamento “alla francese” che — come ricordato dalle stesse Sezioni Unite — nell'allegato 3 delle disposizioni della Banca d'Italia del 29.07.2009 in tema di Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari viene definito come il più diffuso in Italia.

Preme sottolineare che, fatta propria la tradizionale definizione dei piani di ammortamento “alla francese”, le Sezioni Unite hanno ulteriormente evidenziato che, così, *“il mutuatario si obbliga a pagare rate di importo sempre identico, composte dagli interessi, calcolati sin da subito sull'intero capitale erogato e via via sul capitale residuo, e da frazioni di capitale quantificate in misura pari alla differenza tra l'importo concordato della rata costante e l'ammontare della quota interessi [sottolineando che] i matematici finanziari hanno chiarito che il piano di ammortamento in questione si sviluppa a partire dal calcolo della quota interessi e deducendo per differenza la quota capitale e non viceversa”*.

Altrettanto significativo appare il rilievo della Corte di Cassazione secondo cui il Tribunale di Salerno pur non mandando di sottolineare come l'oggetto del giudizio di merito non fosse l'anatocismo ha, al contempo, ritenuto la questione ancora aperta.

Lo proverebbe il richiamo a quella dottrina che, ammettendo l'estraneità dell'ammortamento “alla francese” alla tematica (così, testualmente) dell'anatocismo, rileva criticamente che tale sistema non consente al montante di scendere, privando in via istituzionale la forza restitutoria dei pagamenti.

Apprezzabile il rilievo delle Sezioni Unite secondo cui il Tribunale di Salerno ha dato per acquisito che i piani di ammortamento “alla francese”

producono un effetto moltiplicatore degli interessi, senza aver svolto su tale punto “*decisivo*” (così lo qualifica il Collegio esteso) alcun accertamento fattuale.

Parimenti indimostrate sono state ritenute dalla Corte di Cassazione le generiche asserzioni della parte attrice a giustificare la pretesa “*produzione di interessi su interessi*”, con conseguente rinvio alla propria giurisprudenza in tema di “*difetto di specificità*” della censura relativa all’effetto anatocistico dell’ammortamento alla francese, ritenuta meramente assertiva se non “*accompagnata da specifiche deduzioni ed argomentazioni volte a dimostrare l’avvenuta concreta produzione, nella specie, di un tale risultato*” (così, Cass. ord. 13144/2023).

Del resto, appare lecito affermare che la questione in esame non è di stretto diritto, non potendosi affrancare, aldilà delle disposizioni di ogni ordine e grado regolanti la fattispecie, da una disamina dei singoli contratti di mutuo e, quindi, delle condizioni in concreto applicate.

Ancora, il quesito devoluto dal Tribunale di Salerno ha imposto alle Sezioni Unite di esaminare la questione degli “*interessi non scaduti che generano altri interessi*”, icasticamente sintetizzata dalla formula “*costo occulto per il mutuatario*” ricorrente anche in dottrina, sotto il profilo della determinatezza dell’oggetto del contratto e delle norme sulla trasparenza bancaria.

Il Collegio a ha a tal proposito affermato che “*deve escludersi che la quota di interessi in ciascuna rata sia il risultato di un calcolo che li determini sugli interessi relativi al periodo precedente o che generi a sua volta la produzione di interessi nel periodo successivo*”.

Ciò, in adesione alle osservazioni della Procura Generale in tema di ammortamento alla francese, che lo ha ritenuto un metodo “*costruito in modo tale che ad ogni rata il debito per interessi si estingue a condizione ovviamente che il pagamento sia avvenuto nel termine prestabilito [con la conseguenza, che] è, perciò, anche solo astrattamente inipotizzabile che siffatto ammortamento sia fondato su un meccanismo che trasforma l’obbligazione per interessi...in base di calcolo di successivi ulteriori interessi*”.

Tanto che è stata, correttamente, posta in rilievo la funzione meramente descrittiva del fenomeno etichettato come capitalizzazione in regime composto, che si sostanzia nell’applicazione del tasso convenuto sul solo capitale residuo, almeno — ed è significativo il distinguo operato — “*nel regime di ammortamento “alla francese” standard e nella dinamica fisiologica del rapporto*”.

Numerose, infatti, sono le questioni lasciate aperte dalla sentenza SS. UU. n. 15130/2024 e i dubbi interpretativi che suscitano alcuni passaggi della motivazione.

Per esempio, si richiama l’inciso secondo cui “*Non potrebbe escludersi in astratto che l’operazione di finanziamento si realizzi mediante la produzione di interessi su interessi per effetto della quale il tasso effettivo risulti maggiore*

di quello nominale e sfugga alla rilevazione nel TAEG, ma tale evenienza sarebbe una patologia da affrontare caso per caso, nel quadro delle domande ed eccezioni delle parti, attraverso indagini contabili volte a verificare se nella singola fattispecie siano pretesi o siano stati pagati interessi superiori a quelli pattuiti (è coerente l'affermazione per cui stabilire in concreto se vi sia, o no, produzione di interessi su interessi, è questione di fatto incensurabile in sede di legittimità, cfr. Cass. n. 9237/2020, n. 8382/2022, n. 13144/2023 cit.). Pertanto, al principio che si chiede di enunciare, nel senso di dichiarare in generale la invalidità dei piani di ammortamento “alla francese”, può risponderci avendo riguardo ai piani standardizzati tradizionali, rispetto ai quali deve escludersi che si verifichi la situazione patologica poc'anzi descritta”.

Due interrogativi sorgono spontanei; il primo, a cosa effettivamente intenda riferirsi il Collegio, senza ulteriori specificazioni, con l'insistito riferimento ai cosiddetti piani standardizzati tradizionali e il secondo se davvero si possa escludere che la Suprema Corte non verrà nuovamente investita, auspicabilmente sempre a Sezioni Unite, della questione “produzione di interessi su interessi”.

Tanto più se si considera che restano esclusi dal perimetro della decisione di legittimità i finanziamenti con piano di ammortamento “alla francese” a tasso variabile o privi del piano di ammortamento allegato, e quelli che, espressi nella periodicità infrannuale, comportano un T.A.E. maggiore del T.A.N..

Senza dimenticare che, ai sensi dell'art. 360, comma 1, n. 5) c.p.c., la Cassazione, pur non potendo ricostruire il fatto storico, può censurare il modo in cui il Giudice del merito ha effettuato la ricostruzione, nel quale rientra, per precedenti di legittimità, il travisamento di prove e, nello specifico, la valutazione delle CTU (tra le altre, cfr. Cass. n. 1163/2020).

La pronuncia di legittimità appare comunque apprezzabile, sempre ad avviso di chi scrive, anche laddove confuta la tesi che censura i piani di ammortamento alla francese sotto il profilo della meritevolezza dell'interesse perseguito e della causa concreta del negozio, benché il controllo di meritevolezza ex art. 1322, comma 2, c.c. non sia previsto per i contratti tipici come il mutuo bancario e sia controversa la possibilità, pure data per possibile da alcuni precedenti, di un controllo della rispondenza del tipo “come conformato in concreto” ai limiti imposti dalla legge ex art. 1322, comma 1, c.c..

Lo scarto temporale tra il godimento immediato e il rimborso del capitale da parte del mutuatario non può andare a detrimento del mutuante, in applicazione dell'art. 821, comma 3, c.c. e “ciascuna rata comprende anche una frazione di capitale che diventa esigibile progressivamente rendendo esigibili anche gli interessi calcolati “in ragione d'anno” (art. 1284, comma 1, c.c.) e parametrati — per accordo delle parti sancito nel contratto cui il piano è allegato — al debito (capitale) residuo” il che, come opportunamente ricorda la Corte di Cassazione, accade anche nel sistema di ammortamento c.d. all'italiana.

Del resto, è proprio la natura compensativa degli interessi in questione a fare sì che essi decorrano sul capitale anche se non è ancora (o non lo è interamente) esigibile. Fenomeno che — come, peraltro, evidenziato dalla dottrina più attenta — è coerente con l'onerosità del mutuo di danaro e della circostanza che l'interesse è il corrispettivo del debito residuo, in aderenza al dettato dell'art. 820, comma 3, c.c..

Trova, così, ragione il rilievo della Corte secondo cui *“condizionare la esigibilità degli interessi alla esigibilità dell'intero capitale, con la conseguenza che il creditore potrebbe ritrarre i frutti tutti in una volta alla fine dell'operazione, metterebbe in crisi il funzionamento della regola, coerente con l'ordinato svolgimento della vita economica e sociale, della remunerazione periodica del capitale e della conseguente esigibilità periodica degli interessi, a favore di una regola — diversa da quella negozialmente assunta — che non potrebbe essere unilateralmente imposta al creditore ex post”*.

Sempre riferendosi alla disamina delle disposizioni del codice civile, il Collegio ha anche ricordato che in dottrina si è rilevato che gli interessi possano essere esigibili anche quando maturati su un capitale non ancora (o non interamente) esigibile, come confermato dall'art. 1280 c.c..

A parere di chi scrive ha trovato, poi, adeguata evidenza che l'art. 1282, comma 1, c.c. ammette che il credito non esigibile possa produrre interessi in base al titolo che, nel caso di specie, è negoziale.

Né, sempre ad avviso della Suprema Corte, può invocarsi l'art. 1185, comma 2, c.c. perché non ci si trova innanzi a un pagamento anticipato in presenza di un rimborso rateale a scadenze fisse, *“cui consegue la esigibilità del credito per frazione di capitale e per gli interessi calcolati sulla base del piano di ammortamento”*, con richiamo all'art. 1816 c.c.

Parimenti convincente, stando alla lettera delle disposizioni, l'affermazione secondo cui gli artt. 1193 e 1194 c.c., lungi dal potersi interpretare diversamente, *“pongono la regola opposta della prioritaria imputazione del pagamento agli interessi (in mancanza del consenso del creditore), cui le parti non hanno derogato, avendola confermata pattuendo un piano di rimborso che prevede l'imputazione prioritaria e prevalente dei versamenti iniziali agli interessi determinati in misura decrescente”*.

Come accennato agli inizi del presente contributo, le Sezioni Unite hanno risposto negativamente al primo quesito di rinvio ed escluso che l'omessa indicazione del regime di capitalizzazione “composto” degli interessi e della modalità di ammortamento “alla francese” comporti indeterminatezza o indeterminabilità dell'oggetto, con conseguente nullità parziale del contratto ex artt. 1346 c.c. e 1418, comma 2, c.c.

Preme rammentare che i limiti dell'indagine sono stati fissati, con riguardo all'*an* e al *quantum* degli interessi non legali, che devono essere pattuiti *“sulla base di criteri oggettivi e insuscettibili di dare luogo a margini di incertezza”* e non — come precisato da plurimi risalenti precedenti di

legittimità — *“sulla base di elementi indefiniti o rimessi alla discrezionalità di uno dei contraenti”*.

Come rimarcato dallo stesso Collegio e già ricordato, l'indagine e il principio di diritto emesso non hanno certo potuto prescindere dalla disamina del contratto di cui è causa e questo, lungi dal potersi considerare un limite della pronuncia in commento, appare un criterio apprezzabile e una chiara, non eludibile, indicazione metodologica per il futuro.

Pregnante, a tale riguardo, il rilievo — che sembrerebbe confutare il preteso scollamento tra T.A.E.G. e T.A.N. censurato da una parte della dottrina e della giurisprudenza di merito, benché la Suprema Corte si sia limitata a definirlo un fenomeno “fisiologico” — secondo cui alla questione sia *“agevole rispondere in senso negativo quando il contratto di mutuo contenga le indicazioni proprie del tipo legale (art. 1813 ss. c.c.), cioè la chiara e inequivoca indicazione dell'importo erogato, della durata del prestito, della periodicità del rimborso e del tasso di interesse predeterminato. Nel piano di ammortamento allegato al contratto nel caso che ha dato luogo al rinvio pregiudiziale erano indicati anche il numero e la composizione delle rate costanti di rimborso con la ripartizione delle quote per capitale e per interessi; quindi era soddisfatta la possibilità per il mutuatario di ricavare agevolmente l'importo totale del rimborso con una semplice sommatoria. Tra l'altro, come riferito nell'ordinanza di rinvio (pag. 2), era indicato nel contratto anche il (maggior) tasso annuo effettivo globale (TAEG) ma ciò, diversamente da quanto affermato, non rivela (necessariamente) la capitalizzazione infrannuale degli interessi debitori nel significato (recepito dal Tribunale) di produzione di interessi su interessi, potendo essere il TAEG più alto del TAN perché comprensivo di spese e costi aggiuntivi, il che sarebbe del tutto fisiologico”*.

Inoltre, nella sentenza in commento si è esclusa l'indeterminatezza dell'oggetto del contratto *“come effetto della sua opacità o scarsa trasparenza per la presenza di un costo o “prezzo” occulto che avrebbe dovuto essere indicato nel contratto, ex art. 117, comma 4, T.U.B.”*.

Le Sezioni Unite hanno sottolineato che la mancata esplicitazione, in contratto, del *“maggior costo del prestito* (ricordiamo, laddove effettivamente sussistente, mentre parrebbe essere stato escluso, con riferimento al tipo di contratti in esame), *come effetto del sistema “composto” di capitalizzazione degli interessi”* potrebbe rilevare, in ipotesi, come mancanza di un elemento tipizzante del contratto ex art. 117, comma 4, T.u.b., *“che darebbe luogo, semmai, a nullità testuale per la mancata indicazione di un « prezzo » o costo aggiuntivo del prestito e all'applicazione del tasso sostitutivo (comma 7)”*.

Ai fini del giudizio sulla validità del contratto — con riguardo sia alla sua struttura, a mente degli artt. 1325 e 1346 c.c., sia alla integrità del consenso negoziale — condivisibilmente la Corte di Cassazione ha ritenuto inconferente il riferimento alla convenienza del contratto e delle sue clausole rispetto ad altri piani di rientro non concordati dalle parti.

Si è posto nuovamente l'accento, così, sulla natura negoziale dei piani di ammortamento (cfr. Cass. n. 5703/2022).

Un profilo verosimilmente foriero di ulteriori interrogativi e contenziosi, anche costituendo la soluzione offerta dalle Sezioni Unite un rilevante punto di partenza, è la considerazione secondo cui *“il maggior carico di interessi del prestito [anziché essere una caratteristica dei piani di ammortamento “alla francese” o conseguire alla “produzione di interessi su interessi”, dipenderebbe] dal fatto che nel piano concordato tra le parti la restituzione del capitale è ritardata per la necessità di assicurare la rata costante (calmierata nei primi anni) in equilibrio finanziario, il che comporta la debenza di più interessi corrispettivi da parte del mutuatario a favore del mutuante per il differimento del termine per la restituzione dell'equivalente del capitale ricevuto”*.

Tanto più che, come il Collegio ha tenuto a ribadire, *“la giurisprudenza (cfr. Cass. n. 4597, 17187 e 34889/2023, n. 39169/2021) ritiene che il TAEG sia solo un indicatore sintetico del costo complessivo del finanziamento e non rientri nel novero dei tassi, prezzi e altre condizioni di cui all'art. 117, comma 4, T.u.b.”*.

Il che può portare ad affermare che l'eventuale mancata previsione del T.A.E.G. non determina di per sé una maggiore onerosità del finanziamento, bensì un'erronea rappresentazione del suo costo globale.

Alla luce di tali argomenti, le Sezioni Unite sono, quindi, pervenute alla conclusione di escludere che — nei soli contratti di mutuo bancario a tasso fisso — la mancata indicazione della modalità di ammortamento “alla francese” e del regime di capitalizzazione composto degli interessi incida negativamente sui requisiti di determinatezza e determinabilità dell'oggetto del contratto, causandone la nullità parziale.

Si giunge, così, al rigetto anche del secondo quesito pregiudiziale.

Il Collegio ha escluso, parafrasando il Tribunale di Salerno, che la maggior quota di interessi complessivamente dovuti in presenza di ammortamento “alla francese” rispetto a quello “all'italiana” costituisca un prezzo ulteriore e occulto — tale da rendere il tasso d'interesse effettivo maggiore del T.A.N. e del T.A.E.G. dichiarati nel contratto — del quale il cliente dovrebbe essere informato, con conseguente nullità parziale della relativa clausola contrattuale per violazione dell'art. 117, comma 4, T.u.b..

Questo, è bene sottolinearlo, tranne nel caso in cui *“l'istituto di credito abbia espressamente pubblicizzato la concessione di finanziamenti con piani di ammortamento diversi da quello praticato (art. 117, comma 6, ultima parte, T.u.b.)”*; circostanza fattuale che si è escluso essere ricorsa nella fattispecie all'esame del Giudice del rinvio.

Tale precisazione appare una diretta conseguenza di quanto premesso dalle stesse Sezioni Unite ripercorrendo l'ordinanza di rimessione e sembrerebbe confermare che la questione devoluta *ex art. 363 bis c.p.c.* non è di solo diritto.

Al contempo, il richiamo implicito agli obblighi consacrati, tra gli altri, dall'art. 116 T.u.b. è, sempre ad avviso di chi scrive, più di una mera suggestione offerta alla tesi contraria a quella avallata dalla Suprema Corte che, ribadendo alcune argomentazioni già espresse a rigetto del primo quesito e facendo proprie le conclusioni della Procura Generale, ha riaffermato che il maggior carico di interessi derivante dalla tipologia di ammortamento in esame non deriva da un fenomeno di moltiplicazione in senso tecnico degli interessi.

Sicché, non si darebbe una maggiore voce di costo, prezzo o esborso da esplicitare nel contratto, rinvenendosi in tale fenomeno *“il naturale effetto della scelta concordata di prevedere che il piano di rimborso si articoli nel pagamento di una rata costante (inizialmente calmierata) e non decrescente”*.

La Corte di Cassazione ha, in proposito, rilevato che non si rivengono indicazioni in senso contrario né nelle norme di rango primario, né in quelle di rango secondario, tanto *ratione temporis* applicabili, quanto successive.

Per ovvie ragioni di sinteticità, ci limitiamo a constatare che né l'art. 117, comma 4, T.u.b., né la normativa secondaria richiedono l'indicazione del regime di ammortamento nel contratto. Peraltro, neppure la Direttiva 2023/2225/UE impone tale specificazione.

Al contempo, appare utile sottolineare che, sempre esaminando il contratto di mutuo oggetto del giudizio di rinvio, la Corte di Cassazione ha dichiarato la sua piena conformità alle disposizioni della Banca d'Italia del 29 luglio 2009 in punto di obblighi di informativa precontrattuale in capo alle banche, con un richiamo al cosiddetto *“Prospetto Informativo Europeo Standardizzato”* e alla relativa tabella (all.to 4E), che esclude l'uso di formule matematiche e di formule lessicali afflitte da eccessivo tecnicismo possa rendere il mutuatario effettivamente edotto dell'importo totale del rimborso cui è tenuto.

Esigenza di comprensione e conoscenza — obbligo, ragionando con riguardo alle banche — che è, al contrario, pienamente soddisfatta laddove *“il piano di rimborso contiene (...) in modo dettagliato, la chiara e inequivoca indicazione dell'importo erogato, della durata del prestito, del tasso di interesse nominale (TAN) ed effettivo (TAEG), della periodicità (numero e composizione) delle rate di rimborso con la loro ripartizione per quote di capitale e di interessi”*, tanto da consentire al mutuatario di *“conoscere agevolmente l'importo totale del rimborso mediante una semplice sommatoria”*.

Rilevanti, in proposito, alcune delle considerazioni svolte in chiusura dalla Corte di Cassazione, secondo cui *“Se il contratto « trasparente » è quello che lascia intuire o prevedere il livello di rischio o di spesa del contratto (cfr. Cass. n. 28824/2023), consentendo al consumatore di avere piena contezza delle condizioni della futura esecuzione del contratto sottoscritto, al momento della sua conclusione, e di essere in possesso di tutti gli elementi idonei a incidere sulla portata del suo impegno (Corte di Giustizia, 20 settembre 2018, cit., p. 63 e 67), tale è quello di cui si discute, avendo l'istituto di credito assolto*

agli obblighi informativi a suo carico tramite il piano di ammortamento allegato al contratto, in base al quale al cliente è assicurata la possibilità di verificare la rispondenza dell'offerta alle proprie esigenze e alla propria situazione finanziaria e di valutarne la convenienza confrontandola con altre offerte presenti eventualmente sul mercato.

Tale possibilità di raffronto tra prodotti diversi è, in definitiva, lo scopo della trasparenza (una indicazione in tal senso, a livello sistematico, proviene dall'art. 124, comma 1, T.u.b. che, in tema di « credito ai consumatori », prevede tra gli obblighi precontrattuali a carico del finanziatore o intermediario quello di dare al consumatore « le informazioni necessarie per consentire il confronto delle diverse offerte di credito sul mercato »; cfr. anche l'art. 120-novies, comma 2, T.u.b. in tema di « credito immobiliare ai consumatori »). Diversamente opinando, cioè ipotizzando in astratto che tra gli obblighi comportamentali dell'istituto di credito vi sia anche quello di esplicitare nel contratto il regime di ammortamento o la modalità di capitalizzazione degli interessi, ne potrebbero discendere, semmai, in caso di violazione, eventuali conseguenze sul piano della responsabilità dell'istituto di credito e non della validità del contratto (cfr. Cass. SU n. 26724/2007).

Parimenti, il Collegio non si è sottratto alla “disamina del contratto rispetto alla normativa consumeristica di derivazione comunitaria in tema di contratti conclusi tra professionista e consumatore (Direttiva 1993/13/CEE)”, per “escludere nella fattispecie in esame sia un deficit di chiarezza del piano di ammortamento in questione sia l'insorgenza di un significativo squilibrio dei diritti e obblighi tra le parti derivanti dal contratto”.

Non è mancato, sempre in chiusura, un monito in merito agli obblighi di condotta degli istituti di credito rispetto all'esigenza di lasciare il cliente libero di scegliere il piano di rimborso — e, quindi, la banca — più conveniente alle proprie esigenze e condizioni, lasciando proprio al cliente la valutazione della adeguatezza e convenienza dell'operazione, posto che “eventuali dubbi sulla comprensione del meccanismo di funzionamento del piano allegato al contratto e dei suoi effetti potrebbero essere espressi al momento della stipulazione del contratto che è la sede in cui il cliente potrebbe esigere dall'istituto bancario ogni eventuale chiarimento al riguardo”.

Secondo la Corte di Cassazione, non sarebbero rinvenibili indicazioni contrarie nella giurisprudenza eurounitaria menzionata dalla difesa della parte attrice nel giudizio di merito.

Convenendo in linea di massima con il suddetto assunto, ad avviso di chi scrive una adeguata conoscenza e padronanza delle principali caratteristiche dei servizi e prodotti bancari, l'effettiva comparazione tra quelli presenti sul mercato e l'esercizio di una scelta libera e consapevole possono darsi, per i consumatori, soltanto se siano stati correttamente adempiuti gli obblighi di trasparenza e chiarezza delle informazioni precontrattuali da parte delle banche e che l'assolvimento dei predetti obblighi non possa essere contestuale alla stipulazione del contratto.

Da ultimo, parimenti infondata è stata ritenuta e, come tale, rigettata l'istanza dell'attrice, di rinvio alla CGUE ai sensi dell'art. 267 TFUE, con riferimento agli artt. 4 e 5 della Direttiva 1993/13/CE, che riguardano le clausole abusive nei contratti stipulati con i consumatori.

5. Conclusioni.

Avviandoci alla conclusione, appare evidente che restano aperte numerose questioni, tanto più che le Sezioni Unite si sono pronunciate sui soli finanziamenti a tasso fisso con piani standardizzati e giunti a naturale scadenza.

I primi commentatori della sentenza hanno ravvisato un'aporia nel ragionamento delle Sezioni Unite o, comunque, hanno paventato l'insorgenza di ulteriori dubbi interpretativi e conseguenti contenziosi laddove la Corte, ritenendo infondata la questione, ha però ammesso che la stessa possa essere inquadrata in un altro modo, senza affermarne la fondatezza.

La diversa prospettiva offerta sarebbe quella per cui il maggior costo derivante dal sistema composto potrebbe astrattamente portare a una nullità testuale per la mancata indicazione di un prezzo o costo, ma *“il maggior carico di interessi del prestito [dipenderebbe] dal fatto che nel piano concordato tra le parti la restituzione del capitale è ritardata per la necessità di assicurare la rata costante (calmierata nei primi anni) in equilibrio finanziario”*. La sentenza conclude, quindi, che *“in mancanza di un fenomeno di produzione di interessi su interessi, la tipologia di ammortamento adottato non incide di per sé sul tasso annuo (TAN) che dev'essere (ed è stato) esplicitato nel contratto né sul tasso annuo effettivo globale (TAEG) anch'esso esplicitato”*.

In ogni caso, ulteriori argomenti a conforto della tesi che esclude la nullità testuale si rinvergono nel ragionamento di Cass. civ., sez. V, ord. 2.10.2023, n. 27823 — richiamata opportunamente dalle stesse Sezioni Unite — secondo cui *“l'applicazione del c.d. “metodo di ammortamento alla francese”, che comporta l'applicazione di rate costanti in ciascuna delle quali la quota capitale aumenta progressivamente, mentre la quota degli interessi progressivamente decresce, deve ritenersi legittima, non ravvisandosi alcuna violazione del principio di trasparenza”*.

La Suprema Corte ha, infatti, colto sin da allora l'occasione, sebbene non in seduta plenaria, per affermare che *“è opportuno rilevare che l'art. 1283 c.c. vieta infatti la produzione di interessi su interessi scaduti ed è questa l'unica fattispecie ivi regolata”*.

Il metodo “alla francese” comporta invece che gli interessi vengano comunque calcolati unicamente sulla quota capitale via via decrescente e per il periodo corrispondente a quello di ciascuna rata e non anche sugli interessi pregressi (...). Ciò non comporta tuttavia capitalizzazione degli interessi, atteso che gli interessi conglobati nella rata successiva sono a loro volta calcolati

unicamente sulla residua quota di capitale, ovvero sia sul capitale originario detratto l'importo già pagato con la rata o le rate precedenti. In tale prospettiva, l'applicazione dell'interesse composto non provoca comunque alcun fenomeno anatocistico nel conteggio degli interessi contenuti in ogni singola rata (in tal senso, in tema di interessi convenzionali applicati ai contratti di mutuo e di leasing, v. Cass. n. 16221/2022; Cass. n. 9237/2020; Cass. n. 34677/2022). La capitalizzazione composta è quindi, nel caso di specie, del tutto eterogenea rispetto all'anatocismo ed è solo un modo per calcolare la somma dovuta da una parte all'altra in esecuzione del contratto concluso tra loro; è, in altre parole, una forma di quantificazione di una prestazione o una modalità di espressione del tasso di interesse applicabile a un capitale dato”.

Quanto sopra, escludendo che dall'art. 821 c.c. possa ricavarsi un divieto di utilizzo della formula dell'interesse composto, o una preferenza legislativa per il metodo dell'interesse semplice.

Difficilmente, poi, un successivo intervento della Suprema Corte potrà ignorare e men che meno superare, sempre ad avviso di chi scrive, l'insegnamento di Cass. civ., sez. I, 11.11.2021 n. 33474, secondo cui *“Il piano di ammortamento, attraverso cui, di norma, si predispose l'assetto inerente la restituzione del capitale con coeva determinazione dell'entità dei frutti percentualizzati per ogni singola scansione del pagamento, rappresenta una clausola negoziale i cui effetti, per tale sua natura, sono vincolanti fra le parti (cfr. Cass. n. 5703 del 2002; Cass. n. 2352 del 1981). Esso, pertanto, fin quando è operante, si rivela essere l'elemento contrattuale al quale bisogna fare riferimento in via esclusiva ai fini del calcolo delle somme riscosse dal mutuante imputabili alla restituzione del capitale ovvero al pagamento degli interessi”.*

In ogni caso, fermi i limiti e le aporie evidenziati, le indicazioni fornite con riferimento agli artt. 1346 e 1418, comma 1, c.c. e all'art. 117 T.u.b. non potranno — così come i precedenti poc'anzi richiamati — del tutto trascurarsi dai Giudici del merito che si approcceranno alle questioni rimesse dal Tribunale di Salerno *ex art. 363 bis c.p.c.*, quanto meno con riferimento ai contratti di mutuo del tipo esaminato dalla Corte di Cassazione.

È altrettanto vero che, come ricorda un'autorevole Voce ⁽⁸⁾, accanto alla cosiddetta nomofilachia “magistratuale”, che interroga i Giudici, si concepisce ormai una nomofilachia “cetuale” — aperta al ruolo della dottrina e dell'intera comunità dei giuristi.

È, quindi, auspicabile, a maggior ragione tenendo a mente la multidisciplinarietà delle questioni trattate, che a partire dalla pronuncia in commento avviare un proficuo, rinnovato dialogo su tematiche quanto mai attuali e importanti, anche dal punto di vista sociale.

⁽⁸⁾ G. CANZIO, *La funzione nomofilattica fra dissenting opinion ed esigenze di trasparenza*, <https://discrimen.it/wp-content/uploads/Canzio-La-funzione-nomofilattica.pdf>, che rinvia, in tema di “comunità interpretativa a N. LIPARI, *Dottrina e giurisprudenza quali fonti integrate del diritto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2016, 1153.

Bibliografia

- DOLMETTA A.A., *Debolezza delle Sezioni Unite sull'ammortamento alla francese*, 6 giugno 2024, www.dirittobancario.it
- CANZIO G., *La funzione nomofilattica fra dissenting opinion ed esigenze di trasparenza*, 16 marzo 2020, <https://discrimen.it/wp-content/uploads/Canzio-La-funzione-nomofilattica.pdf>
- LIPARI N., *Dottrina e giurisprudenza quali fonti integrate del diritto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2016, 1153
- MALAVASI M., PERRONE R., *Il piano di ammortamento alla francese, Tra indeterminatezza, anatocismo e la pedissequa applicazione delle norme codicistiche*, 21 marzo 2023, www.dirittobancario.it
- NATOLI R., *I mutui con ammortamento alla francese, aspettando le Sezioni Unite*, 6 novembre 2023, www.dirittobancario.it
- SEMARARO M., *Alle Sezioni Unite l'ammortamento alla francese: molti equivoci e un fondo di verità*, 17 ottobre 2023, www.dirittobancario.it
- TAVORMINA V., *Anatocismo e frutti civili da Napoleone ai nostri esegeti*, in *Riv. dir. priv.*, 2017, 32
- TRONCONE F., *Mutuo bancario con ammortamento alla francese*, 31 gennaio 2024, https://www.cortedicassazione.it/resources/cms/documents/ammortamento_alla_francese_31_01_2024_v._04_Salvato_automaticamente.pdf

MASSIME (*)

CONCORDATO SEMPLIFICATO — *Manifesta implausibilità* — *Revoca dell'apertura*.

Il controllo del Giudice sulla ritualità della proposta ha come oggetto anche la verifica della legittimità sostanziale della stessa ed in tale ambito è ricompreso l'esame della sua non manifesta implausibilità. Qualora dunque il Tribunale verifichi la manifesta implausibilità della proposta, anche in assenza di atti in frode deve pronunciare la revoca *ex art 106 CCI*.

Tribunale di Ferrara, ord., 8 agosto 2024.

* * *

CONCORDATO SEMPLIFICATO — *Ausiliario ex art. 68 cpc* — *Ritardo nel deposito dell'elaborato* — *Riduzione del compenso*.

Anche in presenza di un ritardo minimo nel deposito della sua relazione, che non sia conseguente a fatti al medesimo non imputabili, il compenso dell'ausiliario del Giudice deve essere ridotto della misura di 1/3.

Trattasi infatti di una sanzione, tesa a disincentivare comportamenti non virtuosi degli ausiliari del Giudice, che è stata prevista in misura fissa dal Legislatore e rispetto alla quale il Giudice di merito non ha la possibilità di operare una graduazione, né con riferimento al *quantum*, né con riferimento all'entità del ritardo che quindi va ritenuto tale anche se minimo.

Tribunale di Vicenza, ord., 9 agosto 2024.

* * *

CONCORDATO PREVENTIVO — *Voto creditori post-adunanza* — *Natura del termine*.

Alla luce dell'obbligo del Giudice Delegato di attivare il Tribunale per l'adozione dei provvedimenti conseguenti alla mancata approvazione del Concordato, ove questa non si sia verificata entro il termine di 20 giorni dalla chiusura del verbale dell'adunanza dei creditori previsto *ex art. 178, 4° co., LF*, tale termine di 20 giorni è da considerarsi perentorio

Corte di Cassazione, 12 settembre 2024, n. 24527

(*) Massime a cura di Federica Cassese.

FALLIMENTO — *Appello pendente su accertamento del credito* — *Fallimento del debitore* — *Insinuazione al passivo* — *Necessità*.

Poiché la domanda di insinuazione al passivo, anche con riserva, è un atto proprio del creditore, questi non è mai esonerato dal presentare domanda di insinuazione al passivo, neanche nel caso in cui sia pendente un procedimento d'appello relativamente all'accertamento del suo credito.

Corte di Cassazione, 16 settembre 2024, n. 24806

CONCORDATO SEMPLIFICATO — *Controllo della legittimità sostanziale della proposta* — *Attuabilità del piano di liquidazione*.

In caso di Concordato ordinario liquidatorio la verifica della “fattibilità” del piano — da intendersi come non manifesta inattitudine di quest'ultimo a raggiungere gli obiettivi prefissati — impone al Giudice anche un sindacato sulla “fattibilità economica” oltre che giuridica, fermo che la valutazione sulla convenienza resta riservata ai creditori.

Corte d'Appello di L'Aquila, 19 settembre 2024

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

*Corte di cassazione, Sez. V Penale, 16 maggio 2024 (dep. 3 ottobre 2024),
n. 36856, Pres. Vessichelli, Rel. Guardiano*

IN FATTO E IN DIRITTO

1. Con la sentenza di cui in epigrafe la corte di appello di Roma confermava la sentenza con cui il giudice per le indagini preliminari presso il Tribunale di Roma, in data 3.12.2014, decidendo in sede di giudizio abbreviato, aveva condannato Si.Fa. e Gu.La., ciascuno alle pene, principali e accessorie, ritenute di giustizia, in relazione ai fatti di bancarotta fraudolenta patrimoniale per distrazione e dissipazione loro ascritti ai capi A); B); C) e D) dell'imputazione, quelli di cui ai capi C) e D) contestati al solo Si.Fa., nelle qualità, la Gu.La., di amministratore di diritto della "L. S.r.l.", il Si.Fa. di amministratore di fatto della "F. B. S.r.l. in liquidazione", dichiarata fallita dal Tribunale di Roma con sentenza del 19.4.2012.

2. Avverso la sentenza della corte territoriale, di cui chiedono l'annullamento, hanno proposto tempestivo ricorso per cassazione entrambi gli imputati, con due autonomi atti di impugnazione, fondati sugli stessi motivi, lamentando: 1) violazione di legge e vizio di motivazione, per travisamento del fatto, in quanto, con riferimento alla condotta distrattiva di cui al capo A), avente a oggetto la cessione dell'intero compendio aziendale della fallita, la corte territoriale non ha tenuto in adeguato conto il bonifico effettuato personalmente dal Si.Fa., per un importo di 76.000,00 euro, in favore della fallita "F. B. S.r.l.", di cui l'imputato era amministratore di fatto e socio maggioritario, bonifico effettuato dal prevenuto in qualità di fideiussore della "L. S.r.l.", di cui era amministratrice Gu.La., in adempimento di un'obbligazione personale di garanzia con danaro proprio e senza animo di surroga.

Premesso che la contestata distrazione del compendio aziendale presuppone necessariamente che la cessione sia avvenuta senza l'acquisizione nel patrimonio della fallita del relativo corrispettivo e che la fallita deve considerarsi creditrice della cessionaria "L. S.r.l.", appare manifestamente illogico,

ad avviso dei ricorrenti, l'argomento della corte territoriale, secondo cui dalla semplice corresponsione del bonifico non conseguiva affatto l'estinzione del debito della fallita, posto che dalla cessione del compendio aziendale non era sorto alcun debito per la "F. B. S.r.l.", che, come detto, era creditrice e non debitrice della cessionaria.

I ricorrenti lamentano, inoltre, la manifesta illogicità della motivazione nella parte in cui la corte territoriale afferma che è configurabile la condotta distrattiva pur in presenza di una cessione a titolo oneroso, cui abbia fatto seguito il pagamento, a mezzo del bonifico, del corrispettivo, nonché nella parte in cui il giudice di appello afferma che tale pagamento ha determinato l'estinzione del debito personale del Si.Fa. in qualità di fideiussore, con la conseguenza che esso poteva estinguere il debito della "L. S.r.l." solo se l'imputato avesse dedotto e provato di avere azione di regresso, quale fideiussore, nei confronti della fallita. A tale ultimo proposito osservano gli imputati che la posizione di fideiussore della "L. S.r.l.", debitore garantito, rafforzava la posizione creditoria della fallita, essendo del tutto irrilevante, ai fini delle ragioni del ceto creditorio, che il debito per la cessione del compendio aziendale venisse adempiuto dalla "L. S.r.l." oppure dal fideiussore, senza tacere che, essendo stato effettuato il bonifico senza animo di surroga, la società fallita conservava integri i suoi diritti nei confronti del debitore nei quali, invece, a norma dell'art. 1949, c.c., il fideiussore si sarebbe potuto sostituire;

2) violazione di legge e vizio di motivazione, in quanto la corte territoriale non ha preso in considerazione la censura difensiva volta a contestare la sussistenza dell'ulteriore condotta distrattiva contestata nel capo A) avente a oggetto la cessione di un impianto sonoro marca "Bose", sul presupposto dell'avvenuto pagamento del prezzo di tale cessione mediante un bonifico di 12.000,00 euro, da ritenere congruo alla luce della perdita di valore dell'impianto;

3) violazione di legge e vizio di motivazione, con riferimento alla fattispecie dissipativa di cui al capo B), consistente, secondo l'ipotesi accusatoria, nell'aver la società fallita sostenuto i costi di ristrutturazione di uno stabilimento balneare, per un importo di 100.000,00 euro, ritenuto superiore al valore del compendio aziendale ceduto, operazione inutile dannosa per la fallita, che da essa non conseguito alcuna utilità, avendo sopportato i relativi costi al posto dell'acquirente dello stabilimento;

Lamentano al riguardo i ricorrenti che, ove si voglia seguire la ricostruzione di fatti fornita dai giudici di merito, la condotta degli imputati, tanto più ove si constati la carenza di prova del pagamento e pertanto la sua rilevanza in termini di mera obbligazione assunta imprudentemente dalla fallita poco prima della cessione del compendio aziendale, andrebbe qualificata ai sensi dell'art. 217, L. Fall., dunque come bancarotta semplice, consistendo nella consumazione del patrimonio sociale in operazioni aleatorie o imprudenti, con conseguente estinzione del reato, per sopravvenuta prescrizione nelle more dell'appello, in quanto la committenza di opere di ristrutturazione poco prima

della cessione non è né inconciliabile con lo scopo sociale, né incoerente con le esigenze dell'impresa, potendo al più rilevare in termini colposi;

4) violazione di legge in punto di determinazione della durata delle pene accessorie fallimentari.

3. I ricorsi appaiono parzialmente fondati e vanno accolti nei seguenti termini.

4. Fondati appaiono i rilievi articolati nel primo e nel secondo motivo dei ricorsi in questione.

Al riguardo si osserva che, per consolidato orientamento della giurisprudenza di legittimità, integra il delitto di bancarotta fraudolenta per distrazione qualunque operazione diretta a distaccare dal patrimonio sociale, senza immettervi il corrispettivo e senza alcun utile, beni ed altre attività, così da impedirne l'apprensione da parte degli organi fallimentari e causare un depauperamento del patrimonio sociale, in pregiudizio dei creditori (cfr., *ex plurimis*, Sez. 5, n. 36850 del 06/10/2020, Rv. 280106).

Integrano, pertanto, il reato di bancarotta fraudolenta per distrazione tutte le operazioni economiche che, esulando dagli scopi dell'impresa, determinano, senza alcun utile per il patrimonio sociale, un effettivo depauperamento di questo in danno dei creditori (cfr. Sez. 5, n. 15679 del 05/11/2013, Rv. 262655).

Come è stato ribadito anche recentemente dalla giurisprudenza di legittimità, in tema di bancarotta fraudolenta, la condotta di "distrazione" si concreta in un distacco dal patrimonio sociale di beni cui viene data una destinazione diversa da quella di garanzia dei creditori, non rilevando se in quel momento l'impresa versi in stato di insolvenza, mentre quella di "dissipazione" consiste nell'impiego dei beni in maniera distorta e fortemente eccentrica rispetto alla loro funzione di garanzia patrimoniale, per effetto di consapevoli scelte radicalmente incongrue con le effettive esigenze dell'azienda, avuto riguardo alle sue dimensioni e complessità, oltre che alle specifiche condizioni economiche ed imprenditoriali sussistenti (cfr. Sez. 5, n. 7437 del 15/10/2020, Rv. 280550).

Costante nella giurisprudenza della Suprema Corte è, inoltre, l'orientamento, secondo cui il reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale prefallimentare è un reato di pericolo concreto, in quanto l'atto di depauperamento, incidendo negativamente sulla consistenza del patrimonio sociale, deve essere idoneo a creare un pericolo per il soddisfacimento delle ragioni creditorie, che deve permanere fino al tempo che precede l'apertura della procedura fallimentare (cfr., *ex plurimis*, Sez. 5, n. 50081 del 14/09/2017, Rv. 271437). Tanto premesso, nel caso che ci occupa l'operazione di natura distrattiva contestata ai ricorrenti è stata ritenuta sussistente dalla corte territoriale sul presupposto che, quando era già proclamato lo stato di insolvenza della "F. B. S.r.l.", è stata posta in essere un'operazione fraudolenta, il cui principale artefice viene individuato nel Si.Fa., consistente nella "cessione del complesso

aziendale a favore di due società” — in particolare, della “L. S.r.l.”, amministrata dalla Gu.La., che, a sua volta, lo aveva trasferito alla “S. S.r.l.”, amministrata da Ch.Ma., ex coniuge del Si.Fa. e, già socia della “F. B. S.r.l.” — “comunque riconducibili a Si.Fa. con conseguente azzeramento — e quindi sottrazione — delle garanzie patrimoniali dei creditori della società fallita i quali, a fronte della complessiva operazione, si sono visti sottrarre tutti i beni di pertinenza della fallita, che è restata titolare dei debiti contratti *in bonis*”, continuando di fatto il Si.Fa. a svolgere la sua attività, gestendo lo stabilimento balneare “F. B. S.r.l.” e i relativi servizi accessori, sito in Ostia, costituente il cuore del complesso aziendale ceduto.

Ciò posto, nei motivi di appello il Si.Fa. e la Gu.La., come evidenziato dalla stessa corte territoriale, avevano contestato in radice la possibilità di configurare l’ipotesi distrattiva di cui si discute, osservando che nessuna diminuzione si era verificata nel patrimonio della società fallita in conseguenza della contestata operazione di cessione in favore della società amministrata dalla Gu.La., non essendo avvenuta, tale cessione, a titolo gratuito, bensì a titolo oneroso, come dimostrato dalla circostanza che il prezzo venne personalmente corrisposto dall’imputato, in qualità di fideiussore, attraverso un bonifico dell’importo di 76.000,00 euro.

Nel disattendere tale censura, la corte territoriale si è espressa nei seguenti termini: “...dagli atti emerge che si è trattato di un bonifico emesso dall’imputato personalmente a favore della società fallita. Non si vede quindi come si possa sostenere, solo sulla base di tale bonifico, che esso sia servito a estinguere un debito della società. Se effettivamente fosse stata questa la finalità dell’operazione, trasparenza avrebbe voluto che il bonifico avesse come beneficiario il creditore. Solo in tal caso il pagamento avrebbe comportato l’estinzione del debito della società; con le modalità invece attuate consapevolmente, un tale effetto poteva essere conseguito solo ove la società fallita avesse utilizzato tale somma corrispondendo il dovuto al (non meglio identificato) creditore. Ma è chiaro che dalla semplice corresponsione del bonifico non conseguiva affatto l’estinzione del debito da parte della fallita”. E ancora: “Anche a volere seguire la tesi prospettata in appello, un tale pagamento giuridicamente ha determinato sicuramente l’estinzione del debito personale dell’imputato, quale fideiussore — per sua stessa allegazione — e quindi un debito personale. Pertanto il pagamento *de quo* poteva estinguere anche il debito della L. solo ove l’imputato avesse dedotto e provato di avere azione di regresso, quale fideiussore, nei confronti della fallita”, circostanza, non solo non provata, ma da escludere, atteso che “egli era socio della fallita e, in quanto tale, ha fornito garanzia personale”.

In questo argomentare si annida uno dei vizi denunciati dai ricorrenti, non certo quello del “travisamento del fatto”, non scrutinabile in sede di legittimità, quanto, piuttosto, il vizio della manifesta illogicità della motivazione.

Partendo dalla formulazione dell’imputazione e dalla motivazione della

sentenza di primo grado, non è revocabile in dubbio che, con riferimento alla prima delle condotte distrattive contestate nel capo A), agli imputati sia stata addebitata l'avvenuta cessione del compendio aziendale della fallita alla "L.", in assenza di corrispettivo, condotta che, ove dimostrata, secondo il richiamato orientamento dominante nella giurisprudenza della Corte di Cassazione, integrerebbe l'elemento oggettivo del reato di cui si discute, in quanto idonea a mettere in pericolo le ragioni del ceto creditorio.

Se ciò è vero, come è vero, una volta dimostrato, mediante la produzione allegata al ricorso in ossequio al principio della cd. autosufficienza, che già in primo grado il Si.Fa. aveva depositato agli atti la ricevuta di un bonifico effettuato dal prevenuto in qualità di fideiussore della "L. S.r.l.", "in adempimento di un'obbligazione personale di garanzia con danaro proprio e senza animo di surroga", sollevando la relativa eccezione in appello, non si comprende il percorso argomentativo seguito dalla corte territoriale, che sembra considerare l'intervento del Si.Fa. finalizzato a garantire un debito nei confronti di un creditore rimasto sconosciuto della società fallita, la quale, invece, nell'ambito della contestata operazione di cessione, assume, piuttosto, la veste di creditrice nei confronti della "L." e non di debitrice. La mancanza di chiarezza su questo punto, che lascia adombrare, al là della terminologia utilizzata dai ricorrenti, anche un travisamento della prova, assume un valore decisivo in ordine alla fondatezza dell'assunto accusatorio, posto che, come già detto, il "fatto" distrattivo contestato e ritenuto dal giudice di primo grado consiste nella cessione del complesso aziendale della società fallita a titolo gratuito e non nella distrazione della somma entrata nel patrimonio della società fallita, attraverso il bonifico disposto dal Si.Fa. in qualità di fideiussore della cessionaria, profilo non sufficientemente meditato dal giudice di secondo grado, nella parte della motivazione in cui svaluta il motivo di appello degli imputati, osservando che, in ogni caso, ove anche la somma di 76.000,00 Euro fosse entrata nelle casse della società, ci si troverebbe sempre di fronte a un'attività distrattiva, "perché non è dato sapere quale sia stata la sua concreta utilizzazione", attività che, tuttavia, nella forma indicata, non ha formato oggetto di contestazione.

Del resto, la stessa posizione del Si.Fa. di fideiussore della "L.", debitore garantito, sarebbe stata da sola inidonea a mettere in pericolo le ragioni del ceto creditorio, garantendo, piuttosto, le ragioni creditorie della società fallita e, di riflesso, quelle del ceto creditorio della "F. B. S.r.l. in liquidazione".

Ai sensi dell'art. 1944, c.c., infatti, il fideiussore è obbligato in solido con il debitore principale al pagamento del debito e l'obbligazione assunta è efficace, come previsto dall'art. 1936, co. 2, c.c., anche se il debitore non ne ha conoscenza, dovendosi ribadire, al tempo stesso, il consolidato principio elaborato dalla giurisprudenza di legittimità, secondo cui, in tema di fideiussione, l'ampia libertà di forma consentita al prestatore della garanzia personale nel manifestare il proprio intendimento di obbligarsi in qualità di fideiussore incontra il solo limite dell'inequivocità ed oggettività di tale

manifestazione di volontà (cfr., *ex plurimis*, Sez. 3, n. 3429 del 08/03/2002, Rv. 552938).

4.1. Fondato appare anche il rilievo di cui al secondo motivo di ricorso. La corte territoriale, infatti, pur dando atto che gli imputati avevano contestato la natura distrattiva della cessione dell'impianto di diffusione sonora del pari contestata al capo A) dell'imputazione, opponendo la congruità della somma corrisposta dalla cessionaria a titolo di corrispettivo, in considerazione dell'usura cui nel tempo era stato sottoposto il bene, ha completamente ommesso di considerare tale doglianza, rimasta senza risposta alcuna.

5. Infondato, invece, appare il terzo motivo di ricorso, con conseguente rigetto sul punto dei ricorsi.

Come affermato dal costante e condivisibile orientamento della giurisprudenza di legittimità, il delitto di bancarotta fraudolenta per dissipazione si distingue da quello di bancarotta semplice per consumazione del patrimonio in operazioni aleatorie o imprudenti sotto il profilo oggettivo, per l'inconciliabilità con lo scopo sociale e l'incoerenza con il soddisfacimento delle esigenze dell'impresa delle operazioni poste in essere, e soggettivo, per la consapevolezza, da parte dell'autore della condotta, di diminuire il patrimonio societario per scopi del tutto estranei all'oggetto sociale (cfr. Sez. 5, n. 34979 del 10/09/2020, Rv. 280321; Sez. 5, n. 47040 del 19/10/2011, Rv. 251218).

In caso di bancarotta fraudolenta, dunque, mentre la condotta di "distrazione" si concreta in un distacco dal patrimonio sociale di beni cui viene data una destinazione diversa da quella di garanzia dei creditori, non rilevando se in quel momento l'impresa versi in stato di insolvenza, quella di "dissipazione" consiste nell'impiego dei beni in maniera distorta e fortemente eccentrica rispetto alla loro funzione di garanzia patrimoniale, per effetto di consapevoli scelte radicalmente incongrue con le effettive esigenze dell'azienda, avuto riguardo alle sue dimensioni e complessità, oltre che alle specifiche condizioni economiche ed imprenditoriali sussistenti (cfr. Sez. 5, n. 7437 del 15/10/2020, Rv. 280550).

Non ricorre, pertanto, l'ipotesi di bancarotta semplice di cui all'art. 217, comma primo, n. 2, legge fall., integrata da operazioni di manifesta imprudenza, ma la più grave ipotesi di bancarotta fraudolenta, nel caso di operazioni che abbiano comportato, in pressoché totale assenza di vantaggi, un notevole impegno economico-finanziario della società, dichiarata poco dopo fallita, atteso che le operazioni imprudenti, realizzate pur sempre nell'interesse dell'impresa, sono quelle in tutto o in parte aleatorie o frutto di scelte avventate, tali da rendere palese a prima vista che il rischio affrontato non è proporzionato alle possibilità di successo (cfr. Sez. 5, n. 34292 del 02/10/2020, Rv. 279973). Sicché la consumazione del patrimonio in operazioni di pura sorte o manifestamente imprudenti integra il delitto di bancarotta semplice nel caso in cui tali operazioni si inquadrino nell'ambito di condotte tenute comunque nell'interesse dell'impresa, configurandosi, invece, il delitto di

bancarotta fraudolenta nel caso in cui l'agente abbia dolosamente perseguito un interesse proprio o di terzi estranei all'impresa (Sez. 5, n. 7417 del 01/02/2023, Rv. 284230).

Di tali principi ha fatto buon governo la corte territoriale, in quanto non appare revocabile in dubbio la natura dissipativa dell'operazione contestata ne capo B) dell'imputazione, essendo stato dimostrato che la società fallita, poco prima della cessione del compendio aziendale alla "L." ha provveduto a effettuare lavori di ristrutturazione del lido balneare sito in Ostia in precedenza indicato, sopportando la relativa spesa di 100.000,00 euro, senza trarne alcun vantaggio, perseguendo dolosamente, come ritenuto dai giudici di merito alla luce delle modalità della condotta, l'esclusivo interesse della cessionaria, che si è trovata nella invidiabile condizione di godere delle opere di ristrutturazione dello stabilimento balneare, senza averne pagato i relativi costi. Non colgono, pertanto nel segno, gli argomenti difensivi articolati dai ricorrenti al riguardo, che, anzi, a ben vedere, si collocano ai confini dell'inammissibilità, apparendo in larga parte tali da proporre una generica lettura alternativa ovvero una rivalutazione del compendio probatorio, non consentita in questa sede, posto che, in tal caso, si demanderebbe alla Cassazione il compimento di un'operazione estranea al giudizio di legittimità, quale è quella di reinterpretazione degli elementi di prova valutati dal giudice di merito ai fini della decisione (cfr. *ex plurimis*, Cass., sez. VI, 22/01/2014, n. 10289; Cass., Sez. 3, n. 18521 del 11/01/2018, Rv. 273217; Cass., Sez. 6, n. 25255 del 14/02/2012, Rv. 253099; Cass., Sez. 5, n. 48050 del 02/07/2019, Rv. 277758).

6. Fondato è anche il quarto motivo di ricorso.

Con riferimento alle pene accessorie "fallimentari", va osservato che la Corte Costituzionale con la sentenza n. 222 del 2018 ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 216, ultimo comma, I. fall., nella parte in cui dispone: "la condanna per uno dei fatti previsti dal presente articolo importa per la durata di dieci anni l'inabilitazione all'esercizio di una impresa commerciale e l'incapacità per la stessa durata ad esercitare uffici direttivi presso qualsiasi impresa", anziché: "la condanna per uno dei fatti previsti dal presente articolo importa l'inabilitazione all'esercizio di una impresa commerciale e l'incapacità ad esercitare uffici direttivi presso qualsiasi impresa fino a dieci anni". In applicazione di tale principio la Corte di Cassazione, riconoscendo d'ufficio l'illegalità delle pene accessorie irrogate prima della declaratoria di illegittimità costituzionale dell'art. 216, ultimo comma, legge fall., ha annullato con rinvio la sentenza impugnata limitatamente al punto delle pene accessorie, al fine di consentire al giudice di merito di stabilire la durata delle stesse, trattandosi di giudizio, che implicando valutazioni discrezionali, è sottratto al giudice di legittimità (cfr. Cass., sez. V, 29.1.2019, 5882, rv. 274413).

Tale opzione risulta confermata da un condivisibile arresto delle Sezioni Unite, in cui, proprio con riferimento all'irrogazione delle pene accessorie

previste per il reato di bancarotta fraudolenta, è stato ribadito che la durata delle pene accessorie per le quali la legge stabilisce, in misura non fissa, un limite di durata minimo ed uno massimo, ovvero uno soltanto di essi, deve essere determinata in concreto dal giudice in base ai criteri di cui all'art. 133, c.p., e non rapportata, invece, alla durata della pena principale inflitta *ex art.* 37, c.p. (cfr. Cass., Sez. U., n. 28910, del 28.2.2019, rv. 276286).

Orbene la sentenza impugnata, pur essendo stata pronunciata il 25.1.2023, ha completamente ignorato il tema, non intervenendo sulla durata delle pene accessorie fallimentari, determinata dal giudice di primo grado, senza alcuna motivazione al riguardo, in dieci anni.

7. In conclusione la sentenza impugnata va annullata, limitatamente all'affermazione di responsabilità di entrambi gli imputati con riferimento a entrambi i fatti distrattivi loro contestati nel capo A) dell'imputazione, e al trattamento sanzionatorio, con rinvio per nuovo giudizio ad altra sezione della corte di appello di Roma, che provvederà a risolvere le indicate aporie e a colmare le evidenziate lacune, uniformandosi ai principi di diritto in precedenza indicati.

La non completa soccombenza dei ricorrenti implica che essi non siano condannati al pagamento delle spese processuali.

P.Q.M.

Annulla la sentenza impugnata limitatamente al capo A) e al trattamento sanzionatorio, con rinvio per nuovo giudizio ad altra sezione della corte di appello di Roma. Rigetta nel resto i ricorsi.

La dissipazione del patrimonio dell'impresa: bancarotta fraudolenta, semplice o scelta imprenditoriale immune da censure (di ROSSANA LUGLI)

1. La vicenda.

Con la sopra riportata sentenza n. 36856, pronunciata in data 16 maggio 2024 e depositata il 3 ottobre 2024, la Corte di cassazione è tornata nuovamente sul concetto di dissipazione e sulle condotte integranti il relativo reato di bancarotta fraudolenta ⁽¹⁾ *ex art.* 216, comma 1, n. 1 L.F.

In estrema sintesi, nel procedimento penale conclusosi con la sentenza in commento si procedeva nei confronti dell'amministratore di diritto e dell'amministratore di fatto di una società a responsabilità limitata, dichiarata fallita dal Tribunale di Roma il 19.04.2012.

⁽¹⁾ Per un'analisi dell'evoluzione storica del reato di bancarotta cfr. A. ALESSANDRI, *Diritto penale commerciale. Volume IV. I reati fallimentari*, Torino, 2019, pp. 1 ss.

In particolare, ad entrambi gli amministratori veniva contestata: *i*) la distrazione del compendio aziendale (costituito, di fatto, da uno stabilimento balneare), ceduto ad un'altra società, nonché *ii*) la dissipazione del patrimonio dell'impresa avendo sostenuto, prima della cessione, il costo per le opere della ristrutturazione dello stesso stabilimento.

Le ipotesi giunte al vaglio della Corte di legittimità interessavano dunque, rispettivamente: *i*) il reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale per distrazione, e *ii*) il reato bancarotta fraudolenta patrimoniale per dissipazione.

2. La distrazione dell'intero compendio aziendale.

Per quanto concerne la bancarotta distrattiva — qui affrontata solo incidentalmente, ma rilevante ai fini dell'analisi complessiva — gli imputati venivano condannati dal Giudice dell'Udienza preliminare, a seguito di giudizio abbreviato e con sentenza confermata dalla Corte d'Appello di Roma, in relazione all'operazione con cui l'amministratore di fatto della S.r.l. fallita, aveva ceduto ad un'altra società, invero amministrata dalla suo ex coniuge, l'intero compendio aziendale della fallita stessa.

L'operazione era avvenuta, secondo i Giudici di merito, quando lo stato di insolvenza della società poi fallita era già conclamato, per cui determinava l'azzeramento del patrimonio, con conseguente sottrazione delle garanzie patrimoniali dei creditori della fallita.

Tale ricostruzione veniva censurata dalle difese, che già nel corso del primo grado di giudizio, documentavano come la cessione dello stabilimento balneare fosse avvenuta a fronte di un corrispettivo, e non a titolo gratuito: infatti, l'amministratore di fatto della fallita, aveva effettuato personalmente e con risorse proprie un bonifico alla fallita di euro 76.000,00, in qualità di fideiussore della cessionaria ⁽²⁾.

Peraltro, il corrispettivo — lamentavano le difese — era stato versato dall'amministratore *'senza animo di surroga nel debito della cessionaria'*, per cui la cedente fallita conservava *"integri i suoi diritti nei confronti del debitore"*, ovvero dell'acquirente/cessionaria del compendio aziendale ⁽³⁾.

Questa linea difensiva, tuttavia, veniva disattesa dai Giudici di primo e di secondo grado, secondo i quali il pagamento effettuato dall'amministratore

⁽²⁾ Sul punto si precisa che la sentenza a tratti pare intricata e poco chiara, probabilmente in conseguenza di lacune ed omissioni nella ricostruzione. Infatti, talvolta l'amministratore di fatto della fallita pare configurarsi come fideiussore personale della stessa cedente e non quale fideiussore della cessionaria. Circostanza che non spiegherebbe affatto le ragioni per cui questi avrebbe, in qualità di fideiussore della stessa, effettuato un bonifico di 76.000 quale corrispettivo per la cessione ad altra azienda. In altri punti, la sentenza invece più correttamente sussume l'esistenza di un credito maturato dalla fallita nei confronti del cessionario degli assets.

⁽³⁾ Come noto, infatti, il fideiussore ai sensi dell'art. 1949 c.c. può esercitare l'azione di ripetizione dell'indebito verso il creditore.

di fatto aveva determinato (giuridicamente) soltanto l'estinzione del suo debito personale, quale fideiussore, mentre nessun effetto estintivo si era registrato in relazione al debito della fallita (4).

In aggiunta, proseguivano i Giudici di merito, doveva considerarsi anche la distrazione della somma incassata dalla cedente fallita a titolo di corrispettivo, non essendo dato *“sapere quale sia stata la sua concreta utilizzazione”* (5).

Ebbene, i giudici di legittimità, hanno disatteso tali conclusioni, evidenziando come — anche alla luce della costante giurisprudenza in materia — la cessione di beni può avere natura distrattiva (6) soltanto se avvenuta in assenza di un corrispettivo (come, invero, in origine era contestato anche nel capo d'imputazione di cui alla sentenza in commento).

Al contrario, precisava la Corte, la produzione effettuata in primo grado (ed allegata anche al ricorso per Cassazione) della ricevuta del bonifico effettuato dall'imputato in qualità di fideiussore, escludeva con certezza la natura distrattiva dell'operazione.

La Corte ribadiva, infatti, che *“integra il delitto di bancarotta fraudolenta per distrazione qualunque operazione diretta a distaccare dal patrimonio sociale, senza immettervi il corrispettivo e senza alcun utile, beni ed altre attività, così da impedirne l'apprensione da parte degli organi fallimentari e causare un depauperamento del patrimonio sociale, in pregiudizio dei creditori”* (7).

Inoltre, non poteva in alcun modo rilevare, in assenza di una contestazione formale sul punto mossa agli imputati, l'eventuale (ed asserita) distrazione del corrispettivo percepito dalla fallita (8).

La sentenza è quindi stata annullata rispetto alla contestazione di bancarotta distrattiva, con rinvio ad altra sezione della Corte d'Appello di Roma per una nuova valutazione in ordine alla natura della cessione del compendio aziendale.

3. L'operazione dissipativa.

La Corte di Cassazione ha invece rigettato le censure difensive volte a contestare la sussistenza di condotte di dissipazione.

Nello specifico agli imputati, nelle rispettive qualità di amministratore di

(4) In ordine ai dubbi della ricostruzione del fatto, si veda nota 3.

(5) Cfr. Sentenza in commento, pp. 6 e 7.

(6) C. PEDRAZZI, *Reati commessi dal fallito. Reati commessi da persone diverse dal fallito*, in F. GALGANO (a cura di), *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, p. 433, afferma che di fatto i *“termini come “distrazione” o “dissipazione” sono impregnati da una connotazione negativa che... si sottrarrebbero ad una soddisfacente determinazione”*.

(7) Cfr., *ex plurimis*, Cass. pen., Sez. V, n. 36850 del 6.10.2020, RV. 280106, e Sentenza in commento, p. 3.

(8) Si precisa infatti che ai sensi degli artt. 521 e 522 c.p.p. la mancata correlazione tra il fatto contestato e quello giudicato in sentenza contestazione, determina la nullità della sentenza.

fatto e di diritto, veniva contestata la dissipazione del patrimonio aziendale “*essendo stato dimostrato che la società fallita, poco prima della cessione del compendio aziendale (di cui alla condotta di distrazione) aveva effettuato lavori di ristrutturazione dello stabilimento balneare, supportando la relativa spesa di euro 100.000,00*”.

Secondo i giudici di primo e di secondo grado l'operazione — che non aveva comportato alcun vantaggio per la fallita — era stata invece “*dolosamente perseguita nell'esclusivo interesse della cessionaria... che si era trovata nella invidiabile condizione di godere delle opere di ristrutturazione dello stabilimento balneare, senza aver pagato i relativi costi*”⁽⁹⁾.

Le difese impugnavano la decisione dei giudici di merito rilevando, anzitutto, come difettesse la prova dell'effettivo pagamento da parte della fallita delle opere di ristrutturazione, per l'importo di 100.000,00 euro.

Ciò, a loro avviso, escludeva il reato contestato, riducendo l'operazione semmai ad una mera obbligazione assunta, certamente imprudentemente.

Infatti, la realizzazione di opere di ristrutturazione poco prima della cessione non poteva considerarsi “*né inconciliabile con lo scopo sociale, né incoerente con le esigenze dell'impresa, potendo al più rilevare in termini colposi*”.

L'operazione non era dunque dissipativa ma, tutt'al più, una mera “*consumazione del patrimonio sociale in operazioni aleatorie o imprudenti*”, integrante il reato meno grave di bancarotta semplice ex art. 217 L.F. (peraltro prescritto).

Tale tesi interpretativa non è stata, tuttavia, accolta dai giudici di legittimità che hanno dichiarato infondati i relativi motivi, confermando invece la ricostruzione dei giudici di merito in ordine alla sussistenza del reato di bancarotta per dissipazione.

Secondo la Corte, infatti, deve essere condiviso il consolidato orientamento⁽¹⁰⁾ che distingue il delitto di bancarotta fraudolenta per dissipazione da quello di bancarotta semplice per consumazione del patrimonio in operazioni aleatorie o imprudenti, sia sotto il profilo oggettivo, “*per l'inconciliabilità con lo scopo sociale e l'incoerenza con il soddisfacimento delle esigenze dell'impresa delle operazioni poste in essere*”, sia per quello soggettivo, *inteso*

⁽⁹⁾ Cfr. Sentenza in commento, pp. 2 e 3, in cui si precisa altresì che “*l'importo speso era ritenuto, dai Giudici di merito, “superiore al valore del compendio aziendale ceduto” per cui l'operazione era da considerarsi “inutile, dannosa per la fallita, che da essa non aveva conseguito nessuna utilità, avendo sopportato i relativi costi al posto dell'acquirente dello stabilimento*”.

⁽¹⁰⁾ La sentenza in commento richiama anche un altro orientamento secondo cui la condotta di “dissipazione” consiste “*nell'impiego dei beni in maniera distorta e fortemente eccentrica rispetto alla loro funzione di garanzia patrimoniale, per effetto di consapevoli scelte radicalmente incongrue con le effettive esigenze dell'azienda, avuto riguardo alle sue dimensioni e complessità, oltre che alle specifiche condizioni economiche ed imprenditoriali sussistenti*” (cfr. Cass. pen., Sez. 5, n. 7437 del 15.10.2020, Rv. 280550).

come “consapevolezza, da parte dell'autore della condotta, di diminuire il patrimonio societario per scopi del tutto estranei all'oggetto sociale” ⁽¹¹⁾.

Ancor più precisamente, i Giudici di legittimità hanno sottolineato che “la consumazione del patrimonio in operazioni di pura sorte o manifestamente imprudenti integra il delitto di bancarotta semplice (n.d.r. solo) nel caso in cui tali operazioni si inquadrino nell'ambito di condotte tenute, comunque, nell'interesse dell'impresa” mentre si configura “il delitto di bancarotta fraudolenta nel caso in cui l'agente abbia dolosamente perseguito un interesse proprio o di terzi estranei all'impresa” ⁽¹²⁾.

4. Criticità in ordine alla valutazione del fatto.

Si premette sin d'ora che, sebbene l'operazione realizzata sembri presentare profili di fraudolenza (tra cui certamente la circostanza che l'*asset* principale dell'impresa sia stato ceduto ad una società riconducibile all'amministratore di fatto), non si ritengono pienamente condivisibili le conclusioni rassegnate dalla Corte di Cassazione.

A parere di chi scrive, per valutare la sussistenza di fatti di bancarotta, doveva essere anzitutto accertato il valore del compendio aziendale, prima e dopo i lavori di ristrutturazione. Elemento di cui, al contrario, non vi è alcuna traccia nella sentenza in commento.

Inoltre, doveva essere l'accertata — in modo univoco — l'attribuibilità alla fallita dei costi sostenuti per la ristrutturazione. Circostanza non analizzata in sentenza.

In altri termini, l'operazione doveva (forse) essere letta complessivamente, ovvero quale cessione del complesso aziendale, con promessa di effettuare in via preliminare opere di ristrutturazione per un valore di euro 100.000,00, verso il corrispettivo di prezzo (da pattuire), poi effettivamente versato.

Infatti, laddove il valore dell'immobile prima della ristrutturazione fosse stato minimo, proprio a causa dello stato in cui si trovava, e le opere di ristrutturazione fossero finalizzate ad aumentare il valore dello stesso e quindi ad ottenere un prezzo di vendita pari o superiore a 100.000 euro, la condotta non avrebbe avuto, ad avviso di chi scrive, margini di fraudolenza (anche se poi l'operazione non fosse andata a buon fine ed il prezzo di vendita fosse risultato inferiore ai costi sostenuti).

Si tratta di un tema rilevante proprio in relazione al significato da attribuire al concetto di dissipazione.

⁽¹¹⁾ Cfr. Sentenza in commento, pp. 5 e Cass. pen., Sez. V, n. 34979 del 10.09.2020, Rv. 280321; e Cass. Pen., Sez. V, n. 47040 del 19.10.2011, Rv. 251218.

⁽¹²⁾ Cfr. Sentenza in commento, pp. 8 e 9.

5. Il concetto di “dissipazione”.

Nel corso degli anni, il concetto di “dissipazione” ha avuto una complessa evoluzione interpretativa nella giurisprudenza di legittimità.

L'individuazione del significato esatto di tale concetto non costituisce un mero esercizio interpretativo ma determina la linea di demarcazione tra: *i*) operazioni imprenditoriali fraudolente punibili *ex art.* 216 L.F.; *ii*) operazioni causate da comportamenti colposi ⁽¹³⁾, tra cui la consumazione del patrimonio in operazioni di pura sorte o manifestamente imprudenti, punita all'art. 217, comma primo, n. 2 L.F. e *iii*) operazioni penalmente irrilevanti.

La distinzione non è di poco conto se si considera, non solo, la gravità delle pene previste per il reato di bancarotta fraudolenta nonché il minor tempo di prescrizione previsto per le condotte di bancarotta semplice — che, in molti casi, si estinguono nel corso del processo —, ma anche il diverso disvalore che inevitabilmente viene attribuito al fatto.

In origine, tuttavia, la distinzione tra condotte dissipative fraudolente e operazioni avventate era, nella giurisprudenza di legittimità, netta: il concetto di dissipazione era, infatti, integrato soltanto da condotte come “*sciupare, distruggere, consumare e scialacquare il patrimonio*” ⁽¹⁴⁾, realizzate attraverso “*spese inconsiderate e meramente voluttuarie, o atti di prodigalità inconsulta*” ⁽¹⁵⁾, fatte dall'imprenditore “*per soddisfare le esigenze di una vita viziosa o la propria vanità*” ⁽¹⁶⁾, tra cui — ad esempio — rientrava tipicamente il gioco d'azzardo.

Diversamente, il reato di bancarotta semplice era individuato nel caso di “*una iniziativa imprudente ed avventata, ossia caratterizzata da un riscontrabile errore di valutazione*” ⁽¹⁷⁾.

⁽¹³⁾ Sulla punibilità a titolo di colpa dell'ipotesi in esame, si veda Cass. Pen., Sez. 5, Sentenza n. 24231 del 20.03.2003 (dep. 04.06.2003) Rv. 225938, in cui precisa che la “*differenza tra le due ipotesi di bancarotta semplice previste all'art. 217, comma primo, n. 2 e 3 legge fall. (relative, rispettivamente, alla consumazione del patrimonio in operazioni di pura sorte o manifestamente imprudenti ed al compimento di operazioni di grave imprudenza per ritardare il fallimento) risiede nel fatto che la prima fattispecie riguarda operazioni “in genere”, aventi ad oggetto il patrimonio dell'imprenditore, consumato, in notevole parte, in operazioni aleatorie ed economicamente scriteriate, il cui effetto conclusivo è la diminuzione della garanzia generica dei creditori, costituita proprio dal patrimonio del debitore, ai sensi dell'art. 2740 cod.civ.; la seconda ipotesi riguarda, invece, operazioni finalisticamente orientate a ritardare il fallimento, ma ad un tempo caratterizzate da grave avventatezza o spregiudicatezza, che superino i limiti dell'ordinaria “imprudenza”, che, secondo la comune logica imprenditoriale, può a volte giustificare il ricorso, da parte dell'imprenditore che versi in situazione di difficoltà economica, ad iniziative “coraggiose”, da “extrema ratio”, ma ragionevolmente dotate di probabilità di successo, al fine di scongiurare il fallimento. Inoltre, mentre la seconda ipotesi, per via dell'anzidetta finalizzazione che la connota, ha certamente carattere doloso, la prima è, invece, punibile a titolo di colpa*”.

⁽¹⁴⁾ Cass. Pen. Sez. V, sentenza n. 239 del 03.02.1967, Anselmo, Rv. 103662.

⁽¹⁵⁾ Cass. Pen. Sez. V, sentenza n. 834 del 23.05.1967, Giannuzzi, Rv. 105174.

⁽¹⁶⁾ Cass. Pen., Sez. V, sentenza n. 894 del 22.06.1971, Bruno, Rv. 119090.

⁽¹⁷⁾ Cfr. Cass. Pen., Sez. V, sentenza n. 10523 del 16.07.1981, Alecce, Rv. 151089; Cass. Pen., Sez. V, sentenza n. 12874 del 07.03.1989, Bruzzese, Rv. 182141; Cass. Pen., Sez. V, sentenza n. 2876 del 10.06.1998, Vichi W., Rv. 212608.

Nel corso degli anni, tuttavia, la Corte ⁽¹⁸⁾ ha abbandonato tale radicale indirizzo, che sembrava far leva sulla natura riprovevole, a livello personale, della scelta imprenditoriale; per focalizzarsi invece sulla coerenza o meno dell'operazione con la logica d'impresa.

Così, di recente, è stato affermato che *“per individuare una dissipazione, occorre accertare la connotazione di originaria ed inequivocabile incoerenza della condotta, la quale deve essere non solo tale da determinare quantomeno il pericolo di una effettiva diminuzione della garanzia patrimoniale, ma, nel contempo, non deve trovare alcuna giustificazione in una scelta gestionale che sia compatibile con la logica d'impresa”* ⁽¹⁹⁾.

Inoltre, si è precisato che le condotte devono ritenersi fraudolente anche quando *“al momento della realizzazione dell'operazione fosse prevedibile che la soluzione adottata potesse effettivamente mettere a repentaglio la conservazione della garanzia patrimoniale dell'impresa poi fallita”*.

Senonché, ad avviso di chi scrive, tale orientamento pone diverse questioni.

In primo luogo, esso sembra indicare una condotta di natura colposa piuttosto che fraudolenta come invece richiesto dall'art. 216 L.F.

La prevedibilità, infatti, come si vedrà meglio nel proseguo, è concetto attinente alla natura colposa di un comportamento, e non dolosa, per la quale è invece richiesta la previsione (e non la prevedibilità) dell'evento nonché l'accettazione del rischio del verificarsi dell'evento stesso ⁽²⁰⁾.

In secondo luogo, e in ogni caso, non può non considerarsi come tutte le operazioni societarie realizzate in una società in crisi — seppur finalizzate al risanamento e al rilancio della stessa, e quindi non di natura strettamente fraudolenta — abbiano necessariamente e logicamente una ricaduta ed incidenza, di certo prevedibile, sul patrimonio della società inteso quale garanzia per i creditori (che pertanto può essere messo a repentaglio).

La conseguenza è quindi che, se il criterio che permette di distinguere condotte fraudolente da condotte colpose, è l'analisi del prevedibile impatto sulle garanzie dei creditori, tutte le operazioni in società in crisi, sono destinate ad essere ritenute (tuttavia impropriamente) fraudolente e quindi punibili *ex art.* 216 L.F.

⁽¹⁸⁾ Alcune pronunce hanno affermato che la condotta di dispersione del patrimonio può comunque rientrare nei concetti di distrazione, dissipazione o operazione dolosa che cagiona (o aggrava) il fallimento, cfr. Cass. pen., Sez. V, 1.4.2015, n. 24024.

⁽¹⁹⁾ Cass. Pen., Sez. V, sentenza n. 34812 del 20.05.2019, Centra, Rv. 276775; Cass. Pen., Sez. V, sentenza n. 44103 del 27.06.2016, Ferlaino ed altro, Rv. 268206 e ancora Cass. Pen., Sez. V, Sentenza n. 7437 del 15.10.2020, dep. 25.02.2021, Rv. 280550.

⁽²⁰⁾ Sul punto, vedi G. MARINUCCI-E. DOLCINI-G. L. GATTA, *Manuale di Diritto Penale, Parte Generale*, Nona Edizione, pp. 380-382.

6. La differenza tra bancarotta fraudolenta per dissipazione, bancarotta semplice per consumazione del patrimonio in operazioni di pura sorte o manifestamente imprudenti e un'operazione penalmente irrilevante.

Ad avviso di chi scrive, sarebbe maggiormente auspicabile un'inversione di rotta, con un ritorno ad una distinzione più radicale tra un'operazione societaria fraudolenta e un'operazione colposa di perdita (o consumazione) del patrimonio sociale.

Sul punto soccorre, invero, il diritto penale.

Anzitutto, la dissipazione, integrando una condotta di bancarotta fraudolenta patrimoniale, deve per prima cosa essere caratterizzata (appunto) dalla “*fraudolenza*”.

Un termine che etimologicamente indica una condotta volontaria, consapevole, finalizzata a frodare, e quindi ad ingannare.

Per cui, l'operazione dissipativa dovrebbe essere solo quella realizzata con la consapevolezza (e volontà) di disperdere il patrimonio aziendale, a garanzia dei creditori, per scopi diversi da quelli tipici dell'impresa gestita.

Ad esempio, è il caso in cui il patrimonio fosse stato sperperato in operazioni personali, non inerenti alla società.

Al contrario, la fattispecie meno grave di bancarotta semplice dovrebbe essere integrata tutte le volte in cui l'operazione fosse caratterizzata dall'elemento psicologico della colpa (anche cosciente), ovvero da negligenza, imprudenza ed imperizia ovvero dalla violazione di una regola cautelare.

Ad esempio, nel caso in cui il patrimonio venisse consumato in operazioni inerenti alla società (come, quelle finalizzate al risanamento e al rilancio), tuttavia con esito infausto.

Senonché, qualsiasi valutazione sul punto non può prescindere dalla circostanza che, rispetto alla gestione di un'impresa non esistono linee guida o regole cautelari codificate, e ciò al contrario di tutti gli altri campi in cui è ravvisabile in astratto una responsabilità di tipo colposo.

Ci si riferisce, chiaramente, alla responsabilità penale medica — rispetto alla quale fungono da faro le linee guida dettate dalla comunità scientifica — o alla responsabilità penale per gli infortuni sul lavoro — su cui vigila il D.Lgs. 81/01; nonché alla responsabilità per incidenti stradali — codificati nel Codice penale e nelle regole cautelari descritte dal codice della strada.

Ebbene, nessuna regola cautelare è invece codificata (o almeno formalizzata) con riferimento all'amministratore/imprenditore, ad eccezione dell'art 2393 c.c. che in termini del tutto generici dispone soltanto: “*Gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze*” (21).

(21) Vi è altresì l'obbligo di evitare fatti pregiudizievoli per la società amministrata ex art. 2392, comma II, c.c.

Si tratta, tuttavia, di un contenuto che non è in grado di orientare in modo chiaro e compiuto le scelte imprenditoriali, soprattutto se la società amministrata è in crisi.

Ciò determina, da un lato, l'impossibilità per l'amministratore di orientare le proprie condotte, nell'ottica di evitare il rimprovero penale.

Dall'altro lato, la mancanza di regole cautelari certe (codificate o scritte o comunque diffuse ed accettate), determina un (fin troppo) ampio margine discrezionale in capo al giudice penale⁽²²⁾ che, di fatto, svolge un sindacato *ultra vires* sul merito della scelta imprenditoriale (di fatto e necessariamente *ex post*).

7. Conclusioni.

Da quanto sopra esposto, appare evidente che quella demandata al Giudice penale è una valutazione particolarmente complessa e difficile.

Soprattutto ove si consideri che, di norma, il Giudice penale non conosce le dinamiche societarie e svolge la propria valutazione quando l'insolvenza ed il dissesto non sono più valutabili soltanto in termini di prevedibilità ed evitabilità.

Per tali ragioni, lo si ribadisce, l'ipotesi di bancarotta fraudolenta per distrazione dovrebbe ritenersi interata solo in casi certi di "fraudolenza", ovvero qualora l'amministratore disperda volontariamente il patrimonio aziendale in operazioni non inerenti agli scopi dell'impresa.

Diversamente, l'ipotesi meno grave di bancarotta semplice dovrebbe ritenersi integrata soltanto quando fosse possibile individuare una regola cautelare, se non certa, quantomeno generalmente condivisa tra managers e amministratori, palesemente violata con l'operazione societaria realizzata⁽²³⁾.

Tuttavia, qualora una siffatta regola non venisse individuata dal Giudice, lo stesso non potrebbe pronunciare una sentenza di condanna, neppure per l'ipotesi colposa, senza incorrere nell'attribuzione all'imprenditore/ammini-

⁽²²⁾ Sul sindacato delle scelte imprenditoriali, vedi anche A. FIORELLA-M. MASUCCI, *Gestione dell'impresa e reati fallimentari*, Torino, 2014, p. 3 secondo cui "la valutazione *ex ante* dell'adeguatezza economica delle scelte imprenditoriali diviene tema cruciale del diritto penale fallimentare".

E ancora A. INGRASSIA, *Rischio di impresa e 'rischio' penale. Il sindacato giudiziale sulle scelte di gestione della crisi*.

⁽²³⁾ Sul punto, si ritiene quindi di aderire ad un isolato orientamento giurisprudenziale secondo cui "Non ricorre l'ipotesi di bancarotta semplice di cui all'art. 217, primo comma, n. 2, legge fall., integrata da operazioni di manifesta imprudenza ma quella più grave della bancarotta fraudolenta, allorché si tratti di operazioni che comportino un notevole impegno sul patrimonio sociale essendo quasi del tutto inesistente la prospettiva di un vantaggio per la società, mentre le operazioni realizzate con imprudenza costitutive della fattispecie incriminatrice della bancarotta semplice sono quelle il cui successo dipende in tutto o in parte dall'alea o da scelte avventate e tali da rendere palese a prima vista che il rischio affrontato non è proporzionato alle possibilità di successo, ma, in ogni caso, si tratta pur sempre di comportamenti realizzati nell'interesse dell'impresa", Cass. pen. n. 6462/2005.

stratore di una responsabilità penale di tipo oggettivo, costituzionalmente illegittima, per un'operazione di fatto non rimproverabile ⁽²⁴⁾.

Il Giudice penale, infatti, per valutare la sussistenza di un reato (di natura quantomeno colposa) deve “*confrontare il comportamento del singolo agente con il comportamento che in quelle stesse circostanze di tempo e di luogo avrebbe tenuto un uomo ideale*” ⁽²⁵⁾, dotato delle medesime competenze, facoltà e abilità, nello svolgimento della stessa attività ⁽²⁶⁾.

Senonché, rispetto ai reati fallimentari, quell’“*uomo ideale*” non può che coincidere con l'imprenditore (o con l'amministratore) competente e responsabile il quale, tuttavia, trovandosi a gestire una società in crisi, cercherà necessariamente di rilanciare e risanare la società, anche con operazioni che potrebbero avere esito infausto e la messa in pericolo delle garanzie dei creditori.

La conseguenza è che tutte le operazioni societarie finalizzate al rilancio e al risanamento dell'impresa dovrebbero essere immuni da censure perché prive di frodolenza (essendo coerenti con la logica societaria) ma anche di colpa (non essendo in alcun modo rimproverabili, posto che anche l'agente modello non si asterebbe dal compierle).

La soluzione opposta, oggi adottata dalla giurisprudenza penale, sembra invece in molti casi raccomandare agli amministratori di società in crisi di astenersi — onde evitare una sentenza di condanna — dal compiere qualunque operazione societaria, perché, di norma, tutte le operazioni realizzate in tali contesti, anche se finalizzate al risanamento e al rilancio della stessa, portano con sé margini elevati di rischio.

Si tratta di una scelta non solo non condivisibile ma neppure raccomandabile nell'interesse della società.

⁽²⁴⁾ Tali considerazioni, peraltro, diventano ancora più pregnanti, laddove applicate a piccole e medie società, ove l'operazione societaria è ideata e realizzata dall'amministratore/imprenditore, senza talvolta il supporto di un ufficio legale apposito e di consulenti con competenze appropriate che possano effettivamente fornire la dovuta consapevolezza sulla validità e legalità dell'operazione.

⁽²⁵⁾ Cfr. Cass. Pen., Sez. IV, 19.11.2015, n. 12478.

⁽²⁶⁾ G. MARINUCCI-E. DOLCINI-G. L. GATTA, *Manuale di Diritto Penale*, cit., p. 384-386.

MASSIME (*)

Reati fallimentari — Bancarotta fraudolenta — In genere — Bancarotta per dissipazione — Bancarotta semplice per consumazione del patrimonio in operazioni aleatorie o imprudenti — Differenze.

Il delitto di bancarotta fraudolenta per dissipazione si distingue da quello di bancarotta semplice per consumazione del patrimonio in operazioni aleatorie o imprudenti sotto il profilo oggettivo, per l'inconciliabilità con lo scopo sociale e l'incoerenza con il soddisfacimento delle esigenze dell'impresa delle operazioni poste in essere, e soggettivo, per la consapevolezza, da parte dell'autore della condotta, di diminuire il patrimonio societario per scopi del tutto estranei all'oggetto sociale.

Cass. civ., Sez. V, 16 maggio 2024 (dep. 3 ottobre 2024), n. 36856, Pres. Vessichelli, Rel. Guardiano, massima non ufficiale.

* * *

Persona giuridica — Società — In genere — Responsabilità da reato degli enti — Esiguità del risparmio di spesa — Rilevanza ai fini dell'esclusione del requisito del vantaggio — Esclusione — Fattispecie.

In tema di responsabilità da reato degli enti, l'esiguità del risparmio di spesa derivante dall'omissione delle cautele dovute assume rilevanza per escludere la sussistenza del requisito oggettivo del vantaggio di cui all'art. 5 d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231, a condizione che la violazione si iscriva in un contesto di generale osservanza delle norme antinfortunistiche da parte dell'impresa. (Fattispecie relativa ad omicidio colposo, in cui la Corte ha annullato senza rinvio la decisione di condanna dell'ente sul rilievo dell'insussistenza di un vantaggio in termini di risparmio di spesa rispetto alle dimensioni aziendali, anche alla luce dell'adozione di un modello di organizzazione e di gestione idoneo a prevenire la violazione contestata).

Cass. pen., Sez. IV, 25 giugno 2024 (dep. 2 agosto 2024), n. 31665, Pres. Di Salvo, Rel. Pezzella, massima non ufficiale.

(*) Massime a cura di Melissa Tettamanti.

* * *

Persona giuridica — Società — In genere — Responsabilità amministrativa degli enti — Causa di esclusione della punibilità per particolare tenuità del fatto — Applicabilità — Esclusione — Ragioni.

La causa di esclusione della punibilità per la particolare tenuità del fatto non è applicabile all'ente per i fatti commessi nel suo interesse o vantaggio dagli apicali o dai soggetti sottoposti alla loro direzione ai sensi del d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231, in ragione della natura autonoma della responsabilità della persona giuridica rispetto alla responsabilità penale della persona fisica, che ha posto in essere il reato presupposto.

Cass. pen., Sez. III, 10 luglio 2024 (dep. 10 ottobre 2024), n. 37237, Pres. Ramacci, Rel. Zunica, massima non ufficiale.

* * *

Reati contro il patrimonio — Delitti — Truffa — In genere — “Bonus” edilizi — Attività organizzata di natura fraudolenta predisposta per l'indebito conseguimento di erogazioni pubbliche — Delitto di cui all'art. 640-bis c.p. — Configurabilità — Condizioni — Fattispecie.

Il riconoscimento del credito di imposta previsto dalla legislazione in materia di bonus edilizi a seguito della trasmissione di false fatture attestanti l'esecuzione di opere in realtà mai effettuate integra una condotta riconducibile al parametro di cui all'art. 640-bis c.p. e non anche alla più lieve fattispecie dell'art. 316-ter c.p. posto che il riconoscimento del credito da parte dell'ente pubblico è avvenuto a seguito dell'induzione in errore dello stesso.

Cass. pen., Sez. II, 23 ottobre 2024 (dep. 30 ottobre 2024), n. 40015, Pres. Petruzzellis, Rel. Pardo, massima non ufficiale.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA

IL TRANSFER PRICING DOMESTICO TRA INCERTEZZE (GIURISPRUDENZIALI) ED IMPERIZIE (LEGISLATIVE)

di GIUSEPPE ZIZZO

1. Una recente sentenza della Corte di cassazione torna a valorizzare l'art. 9, c. 3, del d.p.r. 917/1986 per giustificare la rettifica di un provento derivante da un'operazione infragruppo domestica ⁽¹⁾. Per la Corte, questa disposizione sarebbe espressione, insieme all'art. 110, c. 7, del medesimo d.p.r., di un generale "principio di libera concorrenza", che imporrebbe il riferimento al valore normale della controprestazione non solo nella misurazione degli effetti sul piano reddituale delle operazioni infragruppo internazionali ma anche nella misurazione di quelli delle operazioni infragruppo domestiche. L'autorevolezza della sua fonte, nonché la costanza con la quale viene riproposta ⁽²⁾, non riesce a mascherare l'estrema debolezza di questa ricostruzione.

Intanto, se un principio generale in materia di misurazione degli effetti reddituali delle cessioni di beni e delle prestazioni di servizi può individuarsi, questo è il "principio del corrispettivo". È al corrispettivo, e non al valore normale, infatti, che si riferiscono, per la generalità delle cessioni di beni e prestazioni di servizi in cui un corrispettivo ricorre, tanto l'art. 85 in relazione ai ricavi quanto l'art. 86 in relazione alle plusvalenze patrimoniali.

⁽¹⁾ Si tratta di Cass., sez. trib., 5-3-2024, n. 5859, commentata da: M. BEGHIN, *Tomografia di un principio generale: il transfer pricing interno e il controllo sui corrispettivi contrattuali*, in *GT - Riv. giur. trib.*, 5/2024, p. 396; F. PEDROTTI, *L'utilizzo improprio dell'art. 9 Tuir per rettificare i corrispettivi delle cessioni domestiche di beni infragruppo*, in *Riv. dir. trib.*, 2024, II, p. 227. Sul tema, in generale: G. ZIZZO, *Condotte antieconomiche e determinazione del reddito d'impresa*, in *Rass. trib.*, 2016, p. 860; F. PEDROTTI, *La congruità dei corrispettivi tra evasione ed elusione fiscale*, Milano, 2023.

⁽²⁾ Si vedano: Cass., sez. trib., 24-7-2002, n. 10802, in *Riv. dir. trib.*, 2003, II, p. 354, con nota di G. RUSSO, *Transfer pricing interno, valore normale e deducibilità delle componenti negative di reddito*; Cass., sez. trib., 24-7-2013, n. 17955, nella quale si richiama altresì, per avallare il ricorso al valore normale, il divieto di abuso del diritto; Cass., sez. trib., 22-6-2015, n. 12844, in *Corr. trib.*, 2015, p. 2223, con commento di G. FERRANTI, « *Transfer pricing interno e valore normale: la Cassazione persevera nell'errore*. In senso critico verso questo orientamento giurisprudenziale: L. CARPENTIERI, *Il gruppo nazionale*, in V. FICARI e V. MASTROIACOVO (a cura di), *Corrispettività, onerosità e gratuità*, Torino, 2014, p. 749.

L'art. 9, c. 3, come la sua formula testuale esplicita, e a differenza di quanto implica la ricostruzione considerata, non si occupa dell'impiego del valore normale, ossia di tracciare il perimetro delle fattispecie in cui esso assume rilevanza ai fini della determinazione dell'imponibile, ma, assai più semplicemente, di fornire la definizione di questa espressione in funzione di quelle (altre) disposizioni che la utilizzano, queste sì per imputare alla stessa un ruolo nel calcolo dell'imponibile, in particolare, quando si tratta di convertire in denaro corrispettivi in natura (appunto perché è sui corrispettivi che si calcola l'imponibile) oppure di legare il conseguimento di proventi a fenomeni contrassegnati dall'assenza di corrispettivi (assegnazione dei beni ai soci, destinazione a finalità estranee all'esercizio d'impresa, trasferimento della residenza fiscale all'estero).

Le disposizioni che, in presenza di corrispettivi in denaro, e quindi fuori dai casi (da ultimo ricordati) nei quali il ricorso al valore normale appare inevitabile, conferiscono rilievo a questo valore si muovono pertanto in una dimensione derogatoria, proiezione di esigenze specifiche.

Tra queste, la principale è ovviamente l'art. 110, c. 7, il quale risponde all'esigenza specifica di assicurare una corretta ripartizione della materia imponibile tra ordinamenti diversi, impedendone travasi da uno all'altro, ed in questa prospettiva prescrive l'impiego del valore normale (ora di libera concorrenza) per determinare gli effetti sul piano reddituale delle operazioni infragruppo internazionali.

L'art. 5, c. 2, del d.lgs. 147/2015 precisa che l'art. 110, c. 7, si interpreta nel senso che la disciplina dallo stesso prevista non si applica alle operazioni tra imprese localizzate nel territorio dello Stato ⁽³⁾.

Si tratta di una disposizione autentica singolare. Non opera, infatti, all'interno delle diverse soluzioni interpretative prospettabili alla luce della formulazione testuale della disposizione « interpretata » (l'art. 110, c. 7), per selezionarne una, respingendo le altre, o, al limite, per respingerne una, riducendo la sfera delle stesse, posto che la formulazione testuale della disposizione in questione, riferendosi alle « operazioni con società non residenti nel territorio dello Stato », inequivocabilmente esclude che si possano comprendere nella sua sfera di applicazione le « operazioni tra imprese residenti o localizzate nel territorio dello Stato ».

Per riconoscerle un qualche ruolo, si è dunque costretti a postulare una lettura obliqua della stessa, assumendo che menzioni l'art. 110, c. 7, per riferirsi all'art. 9. Assumendo, cioè, che, nel negare che l'applicazione del valore normale alle operazioni infragruppo interne possa essere basata sull'art. 110, c. 7, essa intenda, indirettamente, statuire come detta applicazione non possa essere veicolata mediante alcuna altra disposizione, proprio per

⁽³⁾ Su questa disposizione: M. BEGHIN, « Transfer pricing interno », *interpretazione autentica « rovesciata » e prova della fattispecie elusiva*, in *Corr. trib.*, 2015, p. 4571; G. D'ANGELO, *Sulle recenti disposizioni di interpretazione autentica in materia di "valore normale" contenute nel c.d. decreto internazionalizzazione*, in *Riv. dir. trib.*, 2016, I, p. 326.

disinnescare il filone interpretativo considerato, e restituire certezza all'assetto normativo per come sopra delineato.

La capacità di raggiungere questo obiettivo, l'unico, del resto, ad essa attribuibile, risulta tuttavia fortemente compromessa dalla sua infelice formulazione, come dimostra la sentenza in esame, la quale può permettersi di liquidarne il rilievo osservando sbrigativamente che *“la norma invocata interviene sull'interpretazione autentica dell'art. 110, TUIR e non sull'art. 9 di tale disposto normativo”*.

Il maldestro tentativo di intervenire su detto filone con la disposizione di interpretazione autentica in questione certamente non altera, né fornisce argomenti per ritenere alterato, il rapporto di regola a deroga che, come evidenziato, è riscontrabile nella legislazione vigente, con riferimento alla misurazione degli effetti reddituali delle cessioni di beni e prestazioni di servizi verso corrispettivo, tra corrispettivo e valore normale, la regola essendo definita dagli artt. 85 e 86, la deroga (principalmente) dall'art. 110, c. 7. Come certamente non trasforma, né fornisce argomenti per ritenere trasformato, l'art. 9, c. 3, da regola definitoria del valore normale a principio riguardante il suo utilizzo.

D'altra parte, se davvero dall'art. 9, c. 3, potesse estrapolarsi il principio generale di libera concorrenza prospettato dalla Cassazione, l'art. 110, c. 7, risulterebbe inutile, perché la sua portata normativa si troverebbe integralmente assorbita da quella della prima disposizione. Ma vi è di più, a ben vedere, inutili risulterebbero altresì gli artt. 85 e 86, perché, se davvero detta estrapolazione fosse configurabile, anche la loro portata normativa si troverebbe integralmente assorbita da quella della prima disposizione. L'appiattimento su detto principio renderebbe, insomma, le disposizioni richiamate, e i diversi assetti che prospettano, sostanzialmente ridondanti.

2. Non è da escludere che la Cassazione sia consapevole della criticità di questa conclusione, se, nella sentenza in commento, a chiusura del ragionamento dedicato alla validazione del principio di libera concorrenza, segnala che il transfer pricing interno richiede *“la valutazione della ‘antieconomicità’ della condotta, che costituisce valido presupposto di accertamento analitico-induttivo ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera d, D.P.R. 600/1973, in quanto basato sulla praesumptio hominis per cui chiunque svolga un'attività economica dovrebbe indirizzare la propria condotta verso una riduzione dei costi ed una massimizzazione dei profitti”*.

Evocando l'antieconomicità come condizione per il ricorso all'accertamento analitico-induttivo, la Corte sposta, non sappiamo quanto avvertitamente, il ragionamento dal piano sostanziale, nel quale dovrebbe essere collocato il principio di libera concorrenza ricavato dall'art. 9, c. 3, di cui tratta nella prima parte della sentenza, a quello procedurale. In effetti, nell'affermare che la divergenza tra corrispettivo e valore normale consente il ricorso all'accertamento analitico-induttivo di cui all'art. 39, c. 1, lett. d), implicitamente si nega che essa costituisca presupposto dell'accertamento analitico-

contabile ai sensi dell'art. 39, c. 1, lett. b), ossia che il concorso alla formazione dell'imponibile del corrispettivo anziché del valore normale costituisca, di per sé, una violazione della normativa riguardante la determinazione dell'imponibile, come dovrebbe accadere se davvero l'art. 9, c. 3, fissasse detto principio. Quest'ultimo, stemperato nell'antieconomicità, abbandona quindi il campo della normativa riguardante la determinazione dell'imponibile per approdare in quello della normativa riguardante la verifica della corretta applicazione della prima.

Questo passaggio non scioglie ogni incertezza applicativa.

L'utilizzazione dell'accertamento analitico-induttivo al cospetto di una divergenza tra corrispettivo e valore normale implica che si possa assumere come ordinaria la corrispondenza tra il valore normale del bene ceduto o del servizio prestato e il corrispettivo realmente pattuito, e quindi considerare la divergenza in questione come indicatore dell'esistenza di un corrispettivo aggiuntivo non dichiarato, quando sono in gioco componenti positivi, o della inesistenza di una quota del corrispettivo dichiarato, quando si discute di componenti negativi.

Intanto, la ragionevolezza di questo assunto appare assai dubbia proprio in rapporto alle operazioni maggiormente interessate dal tema del transfer price domestico, ossia in rapporto ad operazioni infragruppo. In queste operazioni, il travaso di ricchezza da un soggetto ad un altro prodotto dalla divergenza tra corrispettivo e valore normale ha, infatti, carattere solo formale, entrambi essendo espressione del medesimo centro di interessi economici. Difetta, pertanto, quel conflitto di interessi tra le parti che potrebbe indurre a diffidare della pattuizione di un corrispettivo disallineato dal valore di libera concorrenza.

In secondo luogo, mentre per una parte della giurisprudenza, alla quale sembra aderire la Cassazione nella sentenza in esame, questa difformità autorizzerebbe, di per sé, la rettifica dei componenti dichiarati ⁽⁴⁾, per altra parte, per dare vita ad una presunzione grave, precisa e concordante di evasione (sotto forma di omessa indicazione di componenti positivi o di indicazione di componenti negativi fittizi), sarebbero invece necessari ulteriori indici ⁽⁵⁾.

Quest'ultima impostazione è sicuramente preferibile. La prima costringe infatti il contribuente, per ottenere l'annullamento della rettifica, a fornire la dimostrazione dell'allineamento del corrispettivo al valore normale (in con-

⁽⁴⁾ Cass., sez.trib., 30-7-2020, n. 16366; Cass., sez.trib., 25-6-2019, n. 16948 (la quale mette peraltro in chiaro come "la stessa nozione di transfer price domestico sia estranea al nostro ordinamento"); Cass., sez. trib., 2-3-2011, n. 5078; Cass., sez. trib., 18-7-2008, n. 19830, in *Corr. trib.*, 2008, p. 2851, con commento di M. BEGHIN; Cass., sez. trib., 1-6-2007, n. 12899; Cass., sez. trib., 21-2-2007, n. 4057; Cass., sez. trib., 30-1-2006, n. 2005; Cass., sez. trib., 14-1-2003, n. 398, in *Riv. dir. trib.*, 2003, II, p. 498, con nota di C. SCALINCI, « Rilevanza fiscale » del corrispettivo contrattuale ed accertamento contabile-induttivo, e postilla di A. FANTOZZI, *Sindacabilità delle scelte imprenditoriali e funzione nomofilattica della Cassazione*; Cass., sez. trib., 6-11-2000, n. 14448.

⁽⁵⁾ Cass., sez. trib., 8-8-2005, n. 16700; Cass., sez. trib., 16-5-2003, n. 7689.

trasto con quanto indicato dall'Amministrazione finanziaria) oppure a fornire la dimostrazione, praticamente impossibile, della coincidenza tra il corrispettivo dichiarato e quello effettivo.

Essa, inoltre, trova avallo nell'art. 5, c. 3, del d.lgs. 147/2015, il quale prevede che gli artt. 58, 68, 85 e 86 del d.p.r. 917/1986 « *si interpretano nel senso che per le cessioni di immobili e di aziende nonché per la costituzione e il trasferimento di diritti reali sugli stessi, l'esistenza di un maggior corrispettivo non è presumibile soltanto sulla base del valore anche se dichiarato, accertato o definito ai fini dell'imposta di registro... ovvero delle imposte ipotecaria e catastale* » ⁽⁶⁾. Anche da questa disposizione di interpretazione autentica, come da quella commentata sopra, traspare l'intento di reagire ad orientamenti giurisprudenziali non condivisi. Nel caso di specie, bandendo l'automatismo ipotizzato dal primo filone indicato. Discutibile risulta però il mezzo adottato.

Discutibile sotto il profilo formale, perché anche questa disposizione, come quella commentata sopra, non opera all'interno delle diverse soluzioni interpretative prospettabili alla luce della formulazione testuale delle disposizioni « interpretate » (gli artt. 58, 68, 85 e 86 del d.p.r. 917/1986). Queste ultime non si occupano infatti della prova dei corrispettivi, ma si riferiscono ai corrispettivi per commisurare ad essi ricavi e plusvalenze patrimoniali. La disposizione considerata non interpreta, dunque, o almeno non interpreta le disposizioni che afferma di interpretare, introducendo una regola di tipo procedimentale, riguardante appunto la prova in via presuntiva dei corrispettivi menzionati da queste disposizioni. Se interpreta, interpreta pertanto l'artt. 38, c. 3, del d.p.r. 600/1973, per il quale « *L'incompletezza, la falsità o l'inesattezza dei dati indicati nella dichiarazione... possono essere desunti... anche sulla base di presunzioni semplici, purché queste siano gravi, precise e concordanti* », e il già citato art. 39, c. 1, lett. d), precisando che lo scostamento del corrispettivo dal valore normale non è, da solo, idoneo a conferire alla presunzione di simulazione relativa alla misura del corrispettivo il grado di attendibilità richiesto da queste ultime disposizioni.

E discutibile sotto il profilo sostanziale, riguardando unicamente i proventi derivanti dalla cessione di immobili e di aziende, e non quelli derivanti dalla cessione di altri beni o dalla prestazione di servizi, né riguardando i costi, neppure quelli che traggono origine dalla cessione di immobili e di aziende. Eppure, non mi pare che si possa ragionevolmente distinguere, nella prova dei maggiori proventi, le cessioni di immobili o di aziende dalle cessioni di altri beni o dalle prestazioni di servizi, come non mi pare si possa ragionevolmente distinguere tra prova dei maggiori proventi (con rettifica dei ricavi o delle plusvalenze) e prova dei minori costi (con rettifica di questi ultimi). Se, per dimostrare la simulazione relativa al corrispettivo, non si può

⁽⁶⁾ Su questa disposizione: G. D'ANGELO, *Sulle recenti disposizioni*, op. cit., p. 331; L. CASTALDI, *Plusvalenze immobiliari, accertamenti presuntivi e disorientamenti interpretativi del legislatore delegato*, in *Corr. trib.*, 2016, p. 279.

fare leva esclusivamente sulla sua difformità dal valore normale quando si tratta di accertare i maggiori proventi derivanti dalle cessioni di immobili e di aziende, così non si deve potere fare leva esclusivamente su detta difformità quando si tratta di accertare i maggiori proventi derivanti dalle cessioni altri beni o da prestazioni di servizi, o di accertare (in generale) minori costi.

3. In definitiva, passano gli anni e, come la sentenza in commento evidenzia, il transfer pricing domestico continua a vivere all'ombra delle incertezze della giurisprudenza, divisa sul suo ruolo, e delle imperizie del legislatore, che non riesce a formulare una risposta efficace a queste incertezze.

LA REVISIONE DEL PROCEDIMENTO DI ACCERTAMENTO DI ADESIONE TRA ESIGENZE DI COORDINAMENTO E DI ATTUAZIONE DEL NUOVO CONTRADDITTORIO PREVENTIVO

di ROBERTO BABORO

1. Premessa.

La recente riforma tributaria ha inteso dare nuova linfa ai momenti di confronto tra contribuente e Amministrazione finanziaria, da un lato allineando l'ordinamento interno agli standard imposti dal diritto dell'Unione, ad esempio tramite l'espressa introduzione del contraddittorio generalizzato all'art. 6-*bis* della legge n. 212 del 2000 (Statuto dei diritti del contribuente, d'ora innanzi anche "Statuto") e, dall'altro, rafforzando in maniera trasversale gli istituti deflattivi del contenzioso.

La legge delega 9 agosto 2023, n. 111 per la riforma fiscale aveva dedicato diverse previsioni al potenziamento degli istituti deflattivi. In particolare, l'art. 19, lett. *a*), in esplicita congiunzione con il potenziamento dell'istituto dell'autotutela e con l'obiettivo di prevenire l'instaurarsi di contenziosi quando questi possano essere definiti in via amministrativa, ha autorizzato il legislatore delegato ad intervenire sui vigenti istituti deflativi operanti prima della costituzione in giudizio della parte resistente in primo grado, "*ai fini del massimo contenimento dei tempi di conclusione della controversia tributaria*". Ancora, l'art. 19, lett. *h*), ha autorizzato il legislatore delegato ad interventi di deflazione del contenzioso tributario in tutti i gradi di giudizio, ivi compreso quello dinanzi alla Corte di cassazione, favorendo la definizione agevolata delle liti pendenti.

Fra gli interventi apportati in questa seconda direttrice si segnala la revisione dell'istituto dell'accertamento con adesione, apportato con il d.lgs. 12 febbraio 2024, n. 13, con l'obiettivo, precisato nella Relazione illustrativa, di coordinare l'istituto con la già citata introduzione dell'obbligo generalizzato del contraddittorio preventivo disposta dall'art. 1, comma 1, lett. *e*), d.lgs. 30 dicembre 2023, n. 219.

In questa sede, dunque, ricostruito brevemente il previgente assetto normativo e le sue criticità, si esamineranno le novità introdotte dalla riforma, con specifico riferimento alle interrelazioni fra accertamento con

adesione e contraddittorio generalizzato, per valutare la coerenza dell'intervento del legislatore con gli obiettivi della riforma.

2. I rapporti fra accertamento con adesione e contraddittorio preventivo nell'assetto previgente: dall'indipendenza reciproca alla commistione nell'invito a comparire *ex art. 5-ter*, d.lgs. n. 218 del 1997.

Apparentemente, l'accertamento con adesione parrebbe essere istituito strettamente legato con il diritto al contraddittorio endoprocedimentale, giacché occorre rammentare che le due nozioni non possono essere sovrapposte fra loro e, in effetti, soltanto in tempi recenti il legislatore ha esplicitato normativamente tale relazione, per poi tornare sui propri passi nell'attuazione della riforma tributaria.

Procedendo per estreme semplificazioni, il contraddittorio preventivo costituisce esplicitazione del più ampio diritto di difesa del contribuente, al quale si affiancano relativi obblighi in capo all'Amministrazione finanziaria preposti per assicurarne una (più o meno) effettiva realizzazione. Confronto non fine a sé stesso quanto, piuttosto, funzionale alla determinazione di una pretesa il più possibile rappresentativa dell'indice di capacità contributiva in rilievo e, specularmente, a consentire alla stessa Amministrazione di porre rimedio ad eventuali errori commessi da quest'ultima, ponendosi in questo senso quale adempimento dell'art. 97, Cost.

L'accertamento con adesione costituisce — per richiamare la formulazione della Relazione illustrativa al d.lgs. 12 febbraio 2024, n. 13 — invece *“uno strumento di definizione del procedimento, concordato, ed è pertanto un modo alternativo di definizione, fondato sulla prognosi di fondatezza di atti e difese”*. In effetti, non è casuale che l'istituto in esame sia stato originariamente introdotto nell'ordinamento tributario tramite la legge n. 656 del 1994 assieme alla conciliazione giudiziale, per poi essere trasfuso nel d.lgs. n. 218 del 1997.

In sostanza, pure a fronte delle differenti ricostruzioni dottrinali ⁽¹⁾, tale istituto è finalizzato a deflazionare il contenzioso tramite una formazione della pretesa consensuale. Possiamo, dunque, dire che il contraddittorio s'inserisce nell'ambito dell'accertamento con adesione in maniera, per così dire, incidentale, poiché la finalità principe di quest'ultimo è comunque quella di consentire una quantificazione “certa” del tributo in quanto, per l'appunto, condiviso col contribuente. L'accertamento con adesione, in altri termini, costituisce un “modulo procedimentale” all'interno del quale si realizza un

⁽¹⁾ Per tutti, *cfr.* M. VERSIGLIONI, *Accertamento con adesione*, Padova, 2011; E. MARELLO, *L'accertamento con adesione*, Torino, 2000; F. BATISTONI FERRARA, *Accertamento con adesione*, in *Enc. dir.*, Aggiornamento, II, Milano, 1998, pp. 22 ss.

confronto fra contribuente e Amministrazione sulla pretesa e, *de facto*, un più o meno effettivo contraddittorio fra le parti.

Ciò non significa, però, che il mero procedimento di accertamento con adesione possa realizzare pienamente il diritto al contraddittorio e i suoi corollari poiché — ad esempio — nel sistema previgente (e vedremo, ancora oggi), in caso di esito infruttuoso dell'accertamento con adesione l'Ufficio non era in alcun modo tenuto a valutare espressamente le argomentazioni del contribuente, né a fornire a quest'ultimo una *disclosure* dell'istruttoria che gli consentisse un confronto effettivo.

Per dare piena contezza delle relazioni fra accertamento con adesione e diritto al contraddittorio è allora opportuno richiamare, in estrema sintesi, l'evoluzione di quest'ultimo istituto, attraverso gli interventi della giurisprudenza di legittimità susseguitisi nel corso degli anni, sino all'attuale riforma apportata dal già citato d.lgs. 30 dicembre 2023, n. 219.

Volendo schematizzare senza pretesa di esaustività i suddetti passaggi — e tralasciando per ragioni di sintesi i primi interventi della Corte di cassazione — certamente il momento centrale è costituito dal noto intervento con cui le Sezioni Unite, nella sentenza n. 18184/2013 ⁽²⁾, avevano ritenuto che la violazione dell'art. 12, comma 7 dello Statuto costituisse causa di illegittimità dell'atto impositivo.

Ben presto, però, dal “ristretto” ambito della violazione dell'art. 12, comma 7, dello Statuto, si arrivò a pronunce dalla maggiore portata: ci riferiamo evidentemente alle sentenze a Sezioni Unite del 18 settembre 2014, nn. 19667 e 19668 ⁽³⁾ che avevano, come noto, sancito l'esistenza di un generalizzato diritto ad essere ascoltati prima dell'emanazione dell'atto impositivo, nonostante l'assenza di espressa previsione normativa, anche (ma non solo) come portato dei diritti conferiti agli individui dagli artt. 41 e 47 della Carta dei diritti fondamentali e dell'elaborazione degli stessi da parte della Corte di Giustizia.

L'impianto fortemente garantista disegnato da queste sentenze avrebbe subito, però, un rilevante temperamento nell'intervento delle Sezioni Unite del 2015 ⁽⁴⁾, ove veniva sancita la nota suddivisione fra tributi armonizzati e

⁽²⁾ Cass., SS.UU., 29 luglio 2013, n. 18184, in *Corr. trib.*, 2013, pp. 2836 ss., con commento di F. TUNDO, *Illegittimo l'atto impositivo emesso ante tempus: le Sezioni Unite chiudono davvero la questione?*; in *Rass. trib.*, 2013, pp. 1129 ss., con commento di F. TESAURO, *In tema di invalidità dei provvedimenti impositivi e di avviso di accertamento notificato ante tempus* e in *Dialoghi trib.*, n. 4 del 2013, pp. 397 ss., con commento di R. LUPI, M.R. SILVESTRI, D. STEVANATO, *Accertamento prematuro e procedimento amministrativo*.

⁽³⁾ In merito alle quali, per tutti, v. F. TUNDO, *Diritto al contraddittorio endoprocedimentale anche in assenza di previsione normativa*, in *GT - Riv. giur. trib.*, 2014, pp. 937 ss.

⁽⁴⁾ Cass., SS.UU., 9 dicembre 2015, n. 24823, commentata fra gli altri da E. DE MITA, *Sul contraddittorio le Sezioni Unite scelgono una soluzione 'politica'*, in *Dir. prat. trib.*, 2016, I, pp. 241 ss.; M. BEGHIN, *Il contraddittorio endoprocedimentale tra disposizioni ignorate e principi generali poco immanenti*, in *Corr. trib.*, 2016, pp. 479 ss.; A. CARINCI, D. DEOTTO, *Il contraddittorio tra regola e principio: considerazioni critiche sul revirement della Suprema Corte*, in *il Fisco*, 2016, pp. 207 ss.; D. STEVANATO, *Chiusura dell'indagine fiscale e diritto al contraddittorio*, in *Dialoghi trib.*, 2015, pp. 383 ss.

tributi non armonizzati, inaugurando un filone recessivo nella giurisprudenza della Suprema Corte che, tuttavia, sarebbe invalso, seppur con alcuni tentennamenti, sino alla riforma e che è stato giustamente definito dalla dottrina di “doppio binario”⁽⁵⁾. Tale sentenza, si ricorda, aveva escluso, per i tributi non armonizzati, l’esistenza di una clausola generale di contraddittorio endoprocedimentale, che doveva pertanto ritenersi limitato alle specifiche ipotesi previste dalla legge. Diversamente nel caso dei tributi armonizzati l’obbligo di attivazione del contraddittorio assumeva sì rilievo generalizzato, ma con il limite della cd. prova di resistenza, istituto che aveva costituito, nella giurisprudenza della Corte di Giustizia⁽⁶⁾, un limite alla rilevanza del contraddittorio. Secondo le Sezioni Unite, dunque, il contribuente doveva dimostrare che l’eccezione inerente alla mancata attivazione del contraddittorio non fosse “*puramente pretestuosa e tale da configurare, in relazione al canone generale di correttezza e buona fede ed al principio di lealtà processuale, sviamento dello strumento difensivo rispetto alla finalità di corretta tutela dell’interesse sostanziale, per le quali l’ordinamento lo ha predisposto*”. Tale conclusione della Suprema Corte è stata successivamente corretta in virtù del minor grado di tutela che tale soluzione offriva ai tributi armonizzati rispetto ai tributi non armonizzati nell’ipotesi di verifiche presso la sede del contribuente. Si era così giunti alla conclusione per cui in presenza dell’applicazione dell’art. 12, comma 7, dello Statuto — e più in generale nelle ipotesi in cui la normativa interna prevedesse l’obbligo del contraddittorio — non era necessaria alcuna prova di resistenza⁽⁷⁾.

Per quanto qui rileva, e venendo ai rapporti fra contraddittorio e accertamento con adesione, possiamo dire che in questa fase i due istituti erano autonomi fra di loro, poiché mentre l’instaurazione del procedimento di accertamento con adesione era lasciata alle valutazioni discrezionali delle parti — ed, evidentemente, di convenienza da parte del contribuente, stante la possibilità di ottenere una riduzione delle sanzioni — l’Ufficio era obbligato, nei casi vertenti su tributi armonizzati, al rispetto del contraddittorio.

Uno sfortunato tentativo di innesto fra i due istituti, invece, era stato realizzato dal legislatore tramite l’art. 5-ter, d.lgs. n. 218 del 1997, introdotto dall’art. 4-octies, comma 1, lett. b), d.l. 30 aprile 2019, n. 34. Con l’art. 5-ter era previsto, in estrema sintesi, l’obbligo per gli Uffici di notificare, prima di emettere un avviso di accertamento, l’invito per l’avvio del procedimento di accertamento con adesione, di cui all’art. 5 del medesimo d.lgs. n. 218/1997, al di fuori dei casi in cui fosse stata rilasciata copia del processo verbale di chiusura delle operazioni da parte degli organi di controllo. Allo stesso modo, come precisava il comma 2 dell’art. 5-ter, erano esclusi dall’ambito di appli-

⁽⁵⁾ G. MELIS, *Una visione d’insieme delle modifiche allo Statuto dei diritti del contribuente: i principi del procedimento tributario*, in *il Fisco*, 2024, 3, pp. 221 ss.

⁽⁶⁾ CGE 3 luglio 2014, causa C-129/13 e causa C-130/13, *Kamino International*, punto 78.

⁽⁷⁾ Cfr. Cass., 22 novembre 2022, n. 34272.

cazione dell'invito obbligatorio gli accertamenti parziali di cui all'art. 41-*bis*, d.p.r. n. 600/1973 e all'art. 54, d.p.r. n. 633 del 1972.

Lasciando in disparte il ridotto ambito applicativo della disposizione, stante quest'ultima previsione, la norma in disamina era criticabile poiché difficilmente avrebbe assicurato una piena realizzazione del contraddittorio: ciò in quanto, oltre all'accentuazione della rilevanza della prova di resistenza, l'invito obbligatorio si collocava come prodromo dell'accertamento con adesione e, dunque, in un momento temporale in cui l'istruttoria procedimentale non è ancora conclusa.

A ciò occorre aggiungere il contenuto dell'invito, che appariva alquanto “scarno”, dovendo esso contenere soltanto gli elementi di cui all'art. 5, comma 1, d.lgs. n. 218 del 1997 e dunque “*i motivi che hanno dato luogo alla determinazione delle maggiori imposte*”. L'Ufficio non era tenuto a rammostrare al contribuente le prove della pretesa, venendosi a determinare un'evidente disparità di posizioni all'interno del procedimento di accertamento con adesione così instaurato, nel quale cioè il contribuente si trovava a contraddire “al buio” con l'Amministrazione.

Si tratta di una notazione che aveva condivisibilmente portato la dottrina a dubitare della “genuinità” dell'invito obbligatorio come strumento di instaurazione del contraddittorio, potendosi piuttosto trattare di un ulteriore e insidioso strumento istruttorio⁽⁸⁾; in altri termini, come notato anche più di recente, l'invito finalizzava il contraddittorio alla efficiente e rapida riscossione dei tributi, più che alla difesa del contribuente, giusti gli effetti di irretrattabilità e non impugnabilità tipici dell'accertamento con adesione⁽⁹⁾.

Strumento che, peraltro, precludeva al contribuente la possibilità di instaurare il procedimento di accertamento con adesione successivamente alla notifica di un atto impositivo. Circostanza, quest'ultima, che si traduceva in un'ulteriore limitazione all'esercizio del diritto di difesa da parte del contribuente.

Né poteva sopperire a tale squilibrio quanto precisato nella circolare n. 17/E/2020, secondo la quale la collocazione dell'obbligo di contraddittorio nell'accertamento con adesione rafforzerebbe l'intero impianto del procedimento accertativo, atteso che esso consente “*al contribuente di partecipare [...] alla fase di analisi dei dati e delle informazioni raccolti dall'Ufficio nella fase istruttoria. Durante il confronto il materiale istruttorio raccolto dall'Ufficio si arricchisce, giacché il contribuente fornisce all'Amministrazione elementi utili alla relativa valutazione*”. Come abbiamo già avuto modo di sottolineare⁽¹⁰⁾, infatti, tale passo della circolare non poteva di per sé determinare, per gli

⁽⁸⁾ Cfr., in particolare, F. TUNDO, *Semplificazioni fiscali: diritto al contraddittorio, con limiti, nell'accertamento con adesione, il Fisco*, 2019, pp. 2107 ss.

⁽⁹⁾ G. RAGUCCI, *Lo schema di atto tra accertamento con adesione e contraddittorio anticipato*, in A. GIOVANNINI (a cura di), *La riforma fiscale. I diritti e i procedimenti*, III, Pisa, 2024, pp. 19 ss., spec. pag. 20.

⁽¹⁰⁾ Sia consentito rinviare a R. BABORO, *La “variabilità” del contraddittorio nel procedimento tributario e i limiti alla sua concreta applicazione*, in *GT - Riv. giur. trib.*, 2023, pp. 130 ss.

Uffici, una sorta di automatica *disclosure* del fascicolo istruttorio trattandosi di un'affermazione piuttosto obliqua e fin troppo generica per condurre a una simile conclusione.

L'art. 5-ter, cit., insomma, s'inseriva in un quadro normativo già di per sé frammentato dalla distinzione fra tributi armonizzati e non armonizzati, realizzando un esperimento di trapianto del contraddittorio nell'accertamento con adesione che non poteva risultare soddisfacente, innestandolo in un procedimento guidato, come detto, da logiche differenti.

3. L'impatto della riforma nella riconosciuta alternatività fra accertamento con adesione e contraddittorio.

Fortunatamente, l'esperimento tentato attraverso l'art. 5-ter, cit. è risultato essere soltanto temporaneo, dal momento che, come notato dalla più attenta dottrina, con le modifiche al procedimento apportate dalla riforma tributaria gli istituti in disamina sono stati coordinati senza realizzare improvvide commistioni ⁽¹¹⁾.

In particolare, le modifiche apportate all'accertamento con adesione conseguono alla già citata introduzione in via generalizzata dell'istituto del contraddittorio, tramite l'inserimento dell'art. 6-bis nello Statuto ad opera dell'art. 1, comma 1, lett. e), d.lgs. 30 dicembre 2023 n. 219, a sua volta attuativo degli artt. 4, comma 1, lett. f) e 17, comma 1, lett. b), della legge delega 9 agosto 2023, n. 111 ⁽¹²⁾. Modifica sulla quale è opportuno soffermarsi brevemente.

Come ormai noto, il legislatore ha ivi previsto, al comma 1, che *“tutti gli atti autonomamente impugnabili dinanzi agli organi della giurisdizione tributaria sono preceduti, a pena di annullabilità, da un contraddittorio informato ed effettivo”*. Tuttavia, a mente del secondo comma dell'art. 6-bis, il contraddittorio sancito, in via generale, dalla disposizione non trova applicazione *“per gli atti automatizzati, sostanzialmente automatizzati, di pronta liquidazione e di controllo formale delle dichiarazioni individuati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze”*.

In attuazione del suddetto disposto è quindi stato pubblicato il Decreto del MEF del 24 aprile 2024, il quale ricomprende, all'art. 2, comma 1, fra gli atti automatizzati e sostanzialmente automatizzati *“ogni atto emesso dall'amministrazione finanziaria riguardante esclusivamente violazioni rilevate dal-*

⁽¹¹⁾ G. Zizzo, *Accertamento con adesione. Un nuovo (?) ruolo dalla riforma fiscale*, in *Quotidiano IPSOA*, 5 luglio 2024.

⁽¹²⁾ Con riferimento all'art. 6-bis dello Statuto, v. G. RAGUCCI, *Lo schema di atto tra accertamento con adesione e contraddittorio anticipato*, in A. GIOVANNINI (a cura di), *La riforma fiscale. I diritti e i procedimenti*, cit.; L. SALVINI, *Il contraddittorio procedimentale*, in A. GIOVANNINI (a cura di), *La riforma fiscale. I diritti e i procedimenti*, II, Pisa, 2024, pp. 15 ss.; G. MELIS, *Una visione d'insieme delle modifiche allo Statuto dei diritti del contribuente: i principi del procedimento tributario*, cit.

l'incrocio di elementi contenuti in banche dati nella disponibilità della stessa amministrazione". In effetti, com'è stato osservato in dottrina ⁽¹³⁾, le complessive esclusioni dell'obbligo di contraddittorio — incluse quelle introdotte come interpretazione autentica dall'art. 7-bis, d.l. n. 39 del 2024 (convertito, con modificazioni, dalla legge 23 maggio 2024, n. 67) — depotenziano significativamente la portata innovativa della riforma che, rispetto al passato, è ampliata unicamente con riferimento agli avvisi di accertamento parziali, oggi inclusi nell'ambito dell'art. 6-bis ⁽¹⁴⁾.

Al comma 3 è poi prevista, al fine di garantire un'effettiva realizzazione del contraddittorio, la concessione al contribuente da parte degli uffici di un termine congruo per presentare "controdeduzioni" ⁽¹⁵⁾ successivamente alla ricezione dello "schema d'atto", non inferiore a sessanta giorni, prevedendo che l'atto non potrà essere emesso prima dello spirare di detto termine.

La norma prevede — riprendendo uno schema già presente nel procedimento di accertamento con adesione (il riferimento è al comma 3-bis dell'art. 5, d.lgs. n. 218 del 1997) nonché nel procedimento anti-abuso (art. 10-bis, comma 7, dello Statuto), nel caso in cui il termine per le controdeduzioni spira dopo quello ordinario di decadenza, ovvero se lo schema del provvedimento viene recapitato al contribuente a meno di 120 giorni dallo spirare di detto termine, l'atto potrà essere notificato entro il centovesimo giorno successivo alla scadenza originaria (in sostanza entro il 30 aprile dell'anno successivo).

È, invece, certamente più ambigua l'ulteriore previsione secondo il quale l'ufficio assegna il predetto termine per consentire al contribuente di offrire "eventuali controdeduzioni ovvero, su richiesta, per accedere ed estrarre copia degli atti del fascicolo". Com'è già stato notato ⁽¹⁶⁾, sarebbe maggiormente opportuno un intervento correttivo al fine di consentire al contribuente di esercitare congiuntamente il diritto di accesso al fascicolo e di presentazione delle controdeduzioni, facoltà che parrebbero essere state poste come alternative fra loro da parte del legislatore.

Secondo il comma 4, infine, per gli atti sottoposti al contraddittorio, il legislatore ha (finalmente) sancito che "[l']atto adottato all'esito del contraddittorio tiene conto delle osservazioni del contribuente ed è motivato con riferimento a quelle che l'Amministrazione ritiene di non accogliere". Previ-

⁽¹³⁾ G. RAGUCCI, *Lo schema di atto tra accertamento con adesione e contraddittorio anticipato*, in A. GIOVANNINI (a cura di), *La riforma fiscale. I diritti e i procedimenti*, cit., pag. 21.

⁽¹⁴⁾ Sempre che gli stessi non derivino dall'incrocio di dati, come espressamente statuito dall'art. 2, comma 1, del Decreto del MEF del 24 aprile 2024.

⁽¹⁵⁾ Va evidenziato sin da ora che, per converso, nelle modifiche apportate dal d.lgs. n. 13 del 2024 al procedimento di accertamento con adesione nel d.lgs. n. 218 del 1997 il legislatore utilizza ancora il termine "osservazioni". Pur trovando conferma l'impronta marcatamente difensiva attribuita al contraddittorio nella scelta del termine "controdeduzioni", nel prosieguo utilizzeremo indistintamente entrambe le terminologie.

⁽¹⁶⁾ G. FERRANTI, *Obbligo di contraddittorio preventivo: modalità di instaurazione e ambito temporale*, in *il Fisco*, 2024, pp. 1659 ss., spec. pag. 1662.

sione, questa, assai apprezzabile nella misura in cui recepisce positivamente le indicazioni della giurisprudenza della Corte di Giustizia circa la necessità di assicurare l'effettività del contraddittorio mediante il rafforzamento della motivazione dell'atto impositivo ⁽¹⁷⁾. Inoltre, viene sancito per legge la sanzione dell'annullabilità nell'ipotesi di violazioni delle norme in tema di procedimento e di partecipazione del contribuente mediante l'introduzione dell'art. 7 *bis* all'interno dello Statuto. Soluzione quest'ultima che era stata raggiunta dalla giurisprudenza in relazione alla violazione da parte dell'Amministrazione dell'art. 12, comma 7, della legge n. 212 del 2000.

Dicevamo, appunto, che il procedimento di accertamento con adesione è stato rimodellato in più punti per coniugarlo con la disciplina del contraddittorio sinora brevemente esposta.

In primis, rispetto al passato, è stata espressamente riconosciuta l'applicabilità dell'istituto anche agli atti di recupero, *"in consonanza con gli orientamenti della Suprema Corte"*, come si legge nella Relazione illustrativa. Specificazione, a nostro giudizio, tanto più apprezzabile visto quanto disposto dal citato art. 7-*bis*, comma 1, d.l. n. 39 del 2024, a mente del quale l'art. 6-*bis*, comma 1 dello Statuto si interpreta nel senso che esso non si applica *"agli atti di recupero conseguenti al disconoscimento di crediti di imposta inesistenti"*. Conseguentemente, in una materia particolarmente delicata (e tormentata) come quella delle contestazioni relative a crediti d'imposta, l'accertamento con adesione potrebbe sopperire, pur con tutti i limiti intrinseci a tale istituto in termini di effettività del contraddittorio, alla succitata previsione.

Restano, invece, invariati i benefici per il contribuente in termini di attenuazione delle sanzioni, sempre ridotte a 1/3 del minimo.

Passando ora all'operatività dell'istituto e alle interrelazioni con l'art. 6-*bis* dello Statuto, in virtù del comma 2-*bis* dell'art. 1, d.lgs. n. 218 del 1997, in tutte le ipotesi in cui l'Amministrazione è obbligata ad attivare il contraddittorio tramite notifica dello schema d'atto, esso dovrà, altresì, recare *"oltre all'invito alla formulazione di osservazioni, anche quello alla presentazione di istanza per la definizione dell'accertamento con adesione, in luogo delle osservazioni"*.

Pertanto, nelle ipotesi di contraddittorio obbligatorio, il contribuente potrà scegliere di presentare osservazioni/controdeduzioni entro il termine di sessanta giorni, come previsto dall'art. 6-*bis*, comma 2 dello Statuto, oppure istanza di accertamento con adesione, entro il termine di trenta giorni di cui all'art. 6, comma 2-*bis*, primo periodo, d.lgs. n. 218 del 1997.

È stato condivisibilmente osservato, in merito ⁽¹⁸⁾, che l'alternatività prospettata dal legislatore fra presentazioni delle osservazioni e dell'istanza di adesione non dev'essere intesa in termini estremamente rigidi e assoluti:

⁽¹⁷⁾ Cfr. ad es. Corte di Giustizia, sentenza del 5 novembre 2014, causa C-166/13, *Mukarubega*, punto 48.

⁽¹⁸⁾ M. BASILAVECCHIA, *Il contraddittorio preventivo rischia di essere ridimensionato dai casi di inapplicabilità*, in *NT plus*, 12 febbraio 2024.

come riconosciuto dall'art. 6, comma 2-ter, è facoltà delle parti “di dare corso, di comune accordo, al relativo procedimento”, “laddove all’esito delle osservazioni di cui all’articolo 6-bis, comma 3, della citata legge n. 212 del 2000 emergano i presupposti per un accertamento con adesione” (19).

Sebbene si tratti di una previsione condivisibile, desta qualche perplessità, a nostro avviso, il riferimento al “comune accordo” delle parti richiesto per l’attivazione del procedimento di adesione, che sembrerebbe attribuire una facoltà di veto agli Uffici. Conclusione che andrebbe raccordata con quanto previsto dal successivo art. 6, comma 2-bis, secondo periodo, a mente del quale “[i]l contribuente può presentare istanza di accertamento con adesione anche nei quindici giorni successivi alla notifica dell’avviso di accertamento o di rettifica ovvero dell’atto di recupero, che sia stato preceduto dalla comunicazione dello schema di atto”.

Dunque, siccome il contribuente può procedere all’instaurazione del procedimento di accertamento con adesione anche nel caso di atto impositivo preceduto dalla presentazione delle osservazioni, potrebbe ragionarsi circa l’opportunità di richiedere l’accordo dell’Ufficio per instaurare il medesimo procedimento appena ricevuto un riscontro dell’Amministrazione, a seguito delle osservazioni medesime e prima della notifica dell’atto “definitivo”; pur dovendosi osservare che la previsione citata potrebbe verosimilmente basarsi proprio su un certo grado di alternatività fra presentazione delle controdeduzioni o dell’istanza di adesione. In ogni caso, nel caso di presentazione della domanda di adesione formulata a seguito della ricezione dell’atto preceduto dallo schema il termine per la presentazione del ricorso è sospeso per trenta giorni, anziché novanta. Inoltre, come previsto dall’art. 6, comma 2-quater, d.lgs. n. 218 del 1997, il contribuente che abbia già presentato istanza di accertamento con adesione a seguito della ricezione dello schema di atto non potrà presentarla successivamente alla notifica dell’atto definitivo.

Nella suddetta fattispecie trova, poi, applicazione quanto previsto dal novellato comma 1-quater dell’art. 7, d.lgs. n. 218 del 1997, secondo il quale nel caso in cui il contribuente abbia presentato istanza di accertamento con adesione successivamente alla notifica dell’avviso di accertamento o di rettifica, ovvero dell’atto di recupero, che sia stato preceduto dal contraddittorio preventivo ai sensi dell’art. 6-bis, comma 3, dello Statuto “l’ufficio, ai fini dell’accertamento con adesione, non è tenuto a prendere in considerazione elementi di fatto diversi da quelli dedotti con le eventuali osservazioni [...] e

(19) Si pongono, invece, in termini di vera e propria alternatività accertamento con adesione e ravvedimento operoso, stante le modifiche in materia apportate dal d.lgs. 14 giugno 2024, n. 87, di revisione del sistema sanzionatorio tributario. Ciò in quanto sebbene il ravvedimento sia possibile anche dopo la comunicazione dello schema di atto di cui al citato art. 6-bis, comma 3, dello Statuto — con riduzioni sanzionatorie diverse, peraltro, a seconda che lo schema d’atto sia stato preceduto da un processo verbale di constatazione definibile ai sensi dell’art. 5-quater, del d.lgs. n. 218 del 1997 — tale facoltà viene meno se il contribuente ha presentato istanza di accertamento con adesione ai sensi dell’art. 6, comma 2-bis, primo periodo, d.lgs. n. 218 del 1997.

comunque da quelli che costituiscono l'oggetto dell'avviso di accertamento o rettifica ovvero dell'atto di recupero".

A nostro giudizio, si tratta di una disposizione che svaluta ulteriormente l'apparente pervasività che il diritto al contraddittorio ha assunto (o, quantomeno, avrebbe dovuto assumere) nella riforma, venendo di fatto "interrotta" l'effettività del confronto fra contribuente e Amministrazione con la notifica dell'atto impositivo. Anche in questo caso, forse, echeggiando — in maniera più o meno consapevole — la giurisprudenza unionale, secondo la quale il diritto ad essere ascoltati garantisce a chiunque la possibilità di manifestare, utilmente ed efficacemente, il proprio punto di vista durante il procedimento amministrativo "*prima dell'adozione di qualsiasi decisione che possa incidere in modo negativo sui suoi interessi*"⁽²⁰⁾; di talché, nell'ottica del legislatore, una volta che tale decisione sia stata raggiunta, e le controdeduzioni presentate ex art. 6-bis, comma 3, cit. debitamente valutate, l'Ufficio viene "dispensato" dal tenere in considerazione gli ulteriori elementi eventualmente allegati successivamente dal contribuente in sede di adesione⁽²¹⁾.

Poco cambia per quanto concerne, invece, le ipotesi — che, come detto, a differenza di quanto parrebbe a prima vista non saranno affatto residuali — in cui il contraddittorio obbligatorio viene escluso⁽²²⁾. In tale ipotesi, il procedimento di accertamento con adesione potrà essere attivato tanto per iniziativa dell'Ufficio, ai sensi del nuovo art. 5, comma 1, d.lgs. n. 218 del 1997, quanto del contribuente, entro il termine di presentazione del ricorso, come disposto dall'art. 6, comma 2, d.lgs. n. 218 del 1997. Iniziativa che, a nostro avviso, dovrebbe ritenersi facoltativa e non obbligatoria, come già osservato⁽²³⁾. Nel caso di istanza presentata ai sensi dell'art. 6, comma 2, cit., i termini per la proposizione del ricorso saranno sospesi per novanta giorni.

In entrambe le suddette ipotesi, come prevede il comma 1 dell'art. 5, cit., l'Ufficio provvederà a comunicare al contribuente l'invito a comparire per l'instaurazione del procedimento di accertamento con adesione — contestualmente all'atto impositivo, nel caso di iniziativa dell'Amministrazione — ove saranno fra l'altro contenuti "*i motivi che determinano maggiori imposte, ritenute e contributi*"⁽²⁴⁾; in questo caso, il legislatore ha riproposto

⁽²⁰⁾ Corte di Giustizia, sentenza del 16 ottobre 2019, causa C-189/18, *Glencore Agriculture Hungary Kft.*, punto 41.

⁽²¹⁾ Più immediato, invece, è ritenere che risponda a una logica extra-giuridica — ossia di vero e proprio incentivo alla *disclosure* da parte del contribuente — la riformulazione dell'art. 15, comma 2, d.lgs. n. 546 del 1992, nella parte in cui si prevede la compensazione delle spese "*quando la parte è risultata vittoriosa sulla base di documenti decisivi che la stessa ha prodotto solo nel corso del giudizio*".

⁽²²⁾ Così come resta ferma la possibilità, per il contribuente nei cui confronti siano stati effettuati accessi, ispezioni o verifiche ai sensi degli artt. 33, d.p.r. n. 600 del 1973 e 52, d.p.r. n. 633 del 1972, di chiedere all'Ufficio, con apposita istanza, la formulazione della proposta di accertamento ai fini dell'eventuale definizione, come disposto dall'art. 6, comma 1, d.lgs. n. 218 del 1997.

⁽²³⁾ G. ANTICO, *Accertamento con adesione: nuove preclusioni probatorie*, in *il Fisco*, 2024, pp. 2537 ss., spec. pag. 2539.

⁽²⁴⁾ A ciò occorre aggiungere che, come previsto dall'art. 5, comma 3-bis, d.lgs. n. 218 del 1997, "[q]ualora tra la data di comparizione, di cui al comma 1, lettera b), e quella di decadenza

una formulazione simile al disposto del previgente art. 5-ter di cui abbiamo detto *retro* che, pertanto, risulta altrettanto passibile di critica poiché tale da instaurare un confronto possibilmente asimmetrico delle parti sulla pretesa.

4. Riflessioni conclusive: la centralità dell'adesione nell'epoca del contraddittorio (semi)generalizzato.

L'intento del legislatore sotteso al coordinamento fra gli istituti sinora esaminato si evince dalla Relazione illustrativa al d.lgs. n. 13 del 2024, ove si legge che, per effetto dell'introduzione generalizzata del contraddittorio e della partecipazione al contribuente, in via preventiva, allo schema di provvedimento, quale snodo indefettibile della sequenza procedimentale, “*nel nuovo impianto regolatorio, di norma, non residuano ipotesi di “inviti” ad aderire confezionati al di fuori e dopo il suddetto passaggio procedimentale*”, ad eccezione dell'adesione al PVC di cui all'art. 5-quater d.lgs. n. 218 del 1997 ⁽²⁵⁾ e delle ipotesi di deroga al contraddittorio.

Sta di fatto che, tuttavia, la numerosità delle deroghe al contraddittorio nell'attuale assetto normativo è tale che l'“invito” all'adesione resta ipotesi tutt'altro che marginalizzata; semmai, l'intervento riformatore risente, secondo taluna dottrina, della “osmosi” fra contraddittorio e adesione che si era realizzata nella vigenza dell'art. 5-ter, d.lgs. n. 218 del 1997, assistendosi, in quest'ottica, all'attribuzione di un ruolo centrale all'avvio dell'accertamento con adesione, in quanto opzione, questa sì, che pervade tutta la sequenza procedimentale, anche nei casi di disattivazione dell'art. 6-bis dello Statuto ⁽²⁶⁾.

Sotto una prospettiva solo apparentemente antitetica, si era notato che l'intervento di coordinamento aveva provvidenzialmente restituito adesione e contraddittorio alle rispettive logiche di appartenenza ⁽²⁷⁾. Del resto, plastica riprova di tale differenza di fondo ne è, a nostro parere, la previsione del comma 1-quater dell'art. 7, d.lgs. n. 218 del 1997, che riconosce il differente valore delle “controdeduzioni” prodotte nell'ambiente giuridico del contraddittorio rispetto alle eventuali argomentazioni del contribuente esposte durante l'accertamento con adesione.

A nostro giudizio, entrambe le citate prospettive risultano corrette, poiché l'istituto dell'accertamento con adesione esce, al contempo, sia rafforzato dalla riforma, sia riportato alle logiche (e garanzie) sue proprie, che sono differenti rispetto a quelle caratterizzanti il contraddittorio. Quest'ultimo è,

dell'amministrazione dal potere di notificazione dell'atto impositivo intercorrano meno di novanta giorni, il termine di decadenza per la notificazione dell'atto impositivo è automaticamente prorogato di centoventi giorni, in deroga al termine ordinario”.

⁽²⁵⁾ Istituto reintrodotta dall'art. 1, comma 1, lett. d), d.lgs. 12 febbraio 2024 n. 13.

⁽²⁶⁾ G. RAGUCCI, *Lo schema di atto tra accertamento con adesione e contraddittorio anticipato*, in A. GIOVANNINI (a cura di), *La riforma fiscale. I diritti e i procedimenti*, cit., pag. 25.

⁽²⁷⁾ G. LIZZO, *Accertamento con adesione. Un nuovo (?) ruolo dalla riforma fiscale*, cit.

per converso, indubitabilmente il punto debole dell'intervento del legislatore, soprattutto rispetto agli iniziali proclami e alla delega.

Sul punto, non può rimarcarsi, infatti, come il contraddittorio sia stato collocato nella fase successiva e non genetica della pretesa tributaria, in una fase, cioè, in cui si è già formato il convincimento dell'Ufficio in ordine al materiale unilateralmente vagliato. Non si tratta dunque, a ben vedere, di un contraddittorio generalizzato, come definito dalla legge delega all'art. 17, semmai si è al cospetto di un contraddittorio che è confinato in una fase terminale dell'attività istruttoria. In questo senso, non si comprende come la disposizione introdotta possa rispondere all'esigenza contemplata dalla legge delega di estensione del livello di maggiore tutela previsto dall'art. 12, comma 7, dello Statuto. Art. 12, comma 7, che al contrario offriva al contribuente la possibilità di far presente la propria posizione appena terminata l'attività istruttoria quando ancora l'Amministrazione finanziaria non aveva preso alcuna posizione rispetto alle risultanze del processo verbale di constatazione. E sotto questo profilo, l'abrogazione della predetta disposizione statutaria, anche tenuto conto degli approdi interpretativi cui era giunta la giurisprudenza, costituisce, a mio avviso, un passo indietro rispetto all'avvertita esigenza di rafforzare le prerogative di difesa del contribuente.

Né può ritenersi che l'ampia applicabilità — potremmo dire quasi orizzontale — del procedimento di accertamento con adesione possa sopperire al contraddittorio in tutte quelle fattispecie ove esso è escluso stante, appunto, la mancanza in esso di quelle garanzie spiccatamente difensive del contribuente che caratterizzano il diritto ad essere ascoltati che, purtroppo, ancora stenta a realizzarsi appieno nel nostro ordinamento.

Bibliografia

- ANTICO G., *Accertamento con adesione: nuove preclusioni probatorie*, in *il Fisco*, 2024, 27, pp. 2537 ss.
- BABORO R., *La "variabilità" del contraddittorio nel procedimento tributario e i limiti alla sua concreta applicazione*, in *GT - Riv. giur. trib.*, 2023, pp. 130 ss.
- BASILAVECCHIA M., *Il contraddittorio preventivo rischia di essere ridimensionato dai casi di inapplicabilità*, *NT plus*, 12 febbraio 2024
- BATISTONI FERRARA F., *Accertamento con adesione*, in *Enc. dir.*, Aggiornamento, II, Milano, 1998, pp. 22 ss.
- BEGHIN M., *Il contraddittorio endoprocedimentale tra disposizioni ignorate e principi generali poco immanenti*, in *Corr. trib.*, 2016, pp. 479 ss.
- CARINCI A., D. DEOTTO, *Il contraddittorio tra regola e principio: considerazioni critiche sul revirement della Suprema Corte*, in *il Fisco*, 2016, pp. 207 ss.
- DE MITA E., *Sul contraddittorio le Sezioni Unite scelgono una soluzione 'politica'*, in *Dir. prat. trib.*, 2016, I, pp. 241 ss.

- FERRANTI G., *Obbligo di contraddittorio preventivo: modalità di instaurazione e ambito temporale*, in *il Fisco*, 2024, 18, pp. 1659 ss.
- LUPI R., SILVESTRI M. R., STEVANATO D., *Accertamento prematuro e procedimento amministrativo*, in *Dialoghi Tributari*, 2013, pp. 397 ss.
- MARELLO E., *L'accertamento con adesione*, Torino, 2000.
- MELIS G., *Una visione d'insieme delle modifiche allo Statuto dei diritti del contribuente: i principi del procedimento tributario*, in *il Fisco*, 2024, pp. 221 ss.
- RAGUCCI G., *Lo schema di atto tra accertamento con adesione e contraddittorio anticipato*, in A. GIOVANNINI (a cura di), *La riforma fiscale. I diritti e i procedimenti*, III, Pisa, 2024, pp. 19 ss.
- SALVINI L., *Il contraddittorio procedimentale*, in A. GIOVANNINI (a cura di), *La riforma fiscale. I diritti e i procedimenti*, II, Pisa, 2024, pp. 15 ss.
- STEVANATO D., *Chiusura dell'indagine fiscale e diritto al contraddittorio*, in *Dialoghi trib.*, 2015, pp. 383 ss.
- TESAURO F., *In tema di invalidità dei provvedimenti impositivi e di avviso di accertamento notificato ante tempus* e in *Dialoghi trib.*, 2013, pp. 397 ss.
- TUNDO F., *Diritto al contraddittorio endoprocedimentale anche in assenza di previsione normativa*, in *GT - Riv. giur. trib.*, 2014, pp. 937 ss.
- TUNDO F., *Illegittimo l'atto impositivo emesso ante tempus: le Sezioni Unite chiudono davvero la questione?*, in *Rass. trib.*, 2013, pp. 1129 ss.
- TUNDO F., *Semplificazioni fiscali: diritto al contraddittorio, con limiti, nell'accertamento con adesione*, *il Fisco*, 2019, pp. 2107 ss.
- VERSIGLIONI M., *Accertamento con adesione*, Padova, 2011.
- ZIZZO G., *Accertamento con adesione. Un nuovo (?) ruolo dalla riforma fiscale*, in *Quotidiano IPSOA*, 5 luglio 2024.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO EUROPEO E INTERNAZIONALE

GIURISPRUDENZA COMMENTATA

Giurisprudenza di fiscalità internazionale ed europea

Conflitto di residenza fiscale in ipotesi di residenza permanente in due Stati diversi, entrambi firmatari di una Convenzione contro le doppie imposizioni. Secondo la Corte Suprema spagnola, la *tie-breaker rule* del “centro di interessi vitali”, di cui alla Convenzione Spagna-UK, per quanto autonoma e più ampia, si pone in linea di continuità con il criterio del “nucleo principale o base delle proprie attività o interessi economici” previsto, ai fini della determinazione della residenza fiscale, dalla legge spagnola sull’imposta sui redditi delle persone fisiche (in nota alla sentenza della Corte Suprema spagnola, dell’8 luglio 2024, n. 1214) (di EDDA GALASSO)

Con sentenza dell’8 luglio 2024, la Corte Suprema ha respinto il ricorso proposto dal contribuente, calciatore professionista, avverso la sentenza n. 37, dell’11 gennaio 2023, emessa dalla Prima Sezione della Camera Amministrativa dell’Alta Corte di Giustizia della Catalogna. Nella pronuncia in esame, la Cassazione si è pronunciata sull’applicazione della c.d. “*tie breaker rule*” contenuta nell’art. 4, par. 2, della Convenzione fiscale tra Spagna e Regno Unito (“il Trattato”) finalizzata a risolvere ipotesi di conflitto di residenza fiscale caratterizzate dalla disponibilità, da parte di un medesimo contribuente, di una residenza permanente sia in Spagna sia negli UK.

In particolare, uno dei criteri previsti dall’art 4, par. 2, del Trattato, per dirimere suddette ipotesi di doppia residenza, è quello delle relazioni personali ed economiche più strette (“*centro di interessi vitali*”). Similmente, per la legge spagnola, una persona fisica è considerata residente abituale nel territorio dello Stato se, tra le altre cose, “*il nucleo o la base delle sue attività o interessi economici, direttamente o indirettamente, si trovi in Spagna*”.

Ebbene, il ricorrente giocava, nel 2014, per diversi club calcistici. Era sotto contratto con una squadra inglese, ma veniva prestato a una squadra spagnola dal luglio 2013 al luglio 2014. Nell’agosto 2014 e fino al 2015 era poi prestato a una squadra tedesca. Ritenendo di non essere fiscalmente resi-

dente in Spagna, il contribuente non presentava, per l'anno fiscale 2014, l'autovalutazione per l'imposta sul reddito delle persone fisiche. Nel 2014, subiva il regime impositivo inglese c.d. "*remittance basis*", il quale prevede che le persone residenti ma non domiciliate devono essere tassate sia sui redditi prodotti nel Regno Unito sia sui redditi prodotti al di fuori degli UK, se venivano lì portati.

Le Autorità fiscali spagnole, all'esito di una verifica per l'anno fiscale 2014, concludevano che il contribuente era residente in Spagna, e che il suo reddito mondiale dovesse subire l'imposta sul reddito delle persone fisiche spagnola. Nel giungere a tale conclusione, le Autorità esaminavano non solo le attività bancarie e il reddito del contribuente (per un valore di 1.778.771,22 di euro), ma altresì elementi patrimoniali: immobili per un valore di 360.000 di euro, due veicoli per un valore di 55.000 di euro. Inoltre, l'Amministrazione evidenziava che il contribuente deteneva 1.724.237,32 di euro in Paesi esteri (Regno Unito e Germania).

L'Amministrazione fiscale emetteva così un accertamento fiscale che il contribuente impugnava dinanzi al Tribunale economico-amministrativo regionale della Catalogna (Tribunal Económico-Administrativo Regional de Cataluña; TEAR). Il TEAR concludeva che, ai fini dell'imposta sul reddito, il contribuente era residente in Spagna. Tale conclusione si basava sui seguenti fatti: (i) il contribuente disponeva di una residenza permanente in Spagna; (ii) i suoi interessi economici principali, nonché i suoi rapporti familiari, erano in Spagna; e (iii) le sue attività sportive erano svolte in una squadra di calcio spagnola. Il TEAR osservava che i legami economici e personali del contribuente con il Regno Unito fossero sconosciuti, ad eccezione di due conti bancari e del suo contratto con una squadra di calcio inglese.

Il contribuente, ribadendo che il suo centro di interessi economici non fosse in Spagna, impugnava la decisione del TEAR presso l'Alta Corte di Giustizia della Catalogna (Tribunal Superior de Justicia de Cataluña), che accoglieva parzialmente il ricorso annullando la sanzione imposta, ma confermando comunque la valutazione fiscale. Il tribunale di secondo grado riteneva, infatti, non credibile che un calciatore professionista fosse presumibilmente presente sul suolo spagnolo per 172 giorni nell'anno fiscale 2014, fornisse servizi per sei mesi esclusivamente a un club sportivo spagnolo a Valencia, senza avere una residenza permanente in Spagna nel suddetto anno fiscale.

Il contribuente presentava così ricorso dinanzi alla Corte Suprema. La questione di fronte alla Cassazione è la seguente: un contribuente con una residenza permanente disponibile sia in Spagna sia nel Regno Unito, ingaggiato da una squadra di calcio inglese e soggetto al regime impositivo di rimessa nel Regno Unito, che era in prestito a una squadra di calcio spagnola durante l'anno fiscale in questione, può ritenersi residente in Spagna ai sensi dell'articolo 4 del Trattato fiscale Spagna - Regno Unito?

Ebbene, la Corte Suprema ha respinto il ricorso del contribuente, ritenendo che, ai sensi dell'articolo 4 del Trattato, egli fosse residente in Spagna.

In via preliminare, la Corte ha ommesso di analizzare la validità del certificato di residenza rilasciato dalle Autorità fiscali del Regno Unito — e fatto valere dal contribuente —, dichiarandone l'irrilevanza ai fini del caso concreto. A questo proposito, la Corte ha rinviato al principio di diritto espresso nella sua decisione del 12 giugno 2023, secondo il quale gli organi amministrativi e giudiziari nazionali non sono competenti a giudicare le circostanze in cui un certificato di residenza fiscale è stato rilasciato da un altro Stato, né possono ignorarne il contenuto, poiché ciò determinerebbe una violazione della Costituzione spagnola e del relativo Trattato contro le doppie imposizioni. Di fatto, nel caso di specie, le Autorità fiscali non avevano mai messo in discussione la validità del certificato inglese. La corretta ricostruzione della vicenda, secondo la Corte, *presuppone* la doppia residenza permanente, ma impone l'applicazione delle regole del Trattato in materia di conflitto di residenza.

Dunque, la Corte si è concentrata nel merito su due punti: i requisiti per essere ritenuti residenti fiscali in Spagna ai sensi del diritto interno e l'applicazione delle regole *tie-breaker* del Trattato.

In questo senso, la Cassazione ha *in primis* stabilito il mancato rispetto del criterio di residenza *ex art. 9(1)* della LIRPF (il c.d. “test dei 183 giorni”), non avendo il contribuente risieduto per oltre 183 giorni in Spagna. Di poi, la Corte ha esaminato il significato del secondo criterio di residenza, fondato sulla collocazione del “*nucleo o la base delle proprie attività o interessi economici*”. A questo proposito, la Corte ha valutato se il fatto che il contribuente aveva la maggior parte dei suoi beni immobili e mobili in Spagna potesse indicare che il centro dei suoi interessi economici era in Spagna, anche se il suo reddito proveniva prevalentemente da altri Paesi. Secondo la Corte, il dettato della legge non fa riferimento solo al reddito del contribuente, ma indica, “*direttamente o indirettamente*”, una nozione più ampia, che include la ricchezza patrimoniale. Dunque, valutando caso per caso, un contribuente può essere considerato residente in Spagna, anche se la maggior parte del suo reddito è di fonte estera, ove mantenga la maggior parte dei suoi beni immobili o mobili in Spagna. In questo senso, la Corte ha sottolineato che vi è prova che i legami economici più stretti del contribuente erano con la Spagna, dove si trovavano, direttamente o indirettamente, “*il nucleo e la base*” delle sue attività e dei suoi interessi economici. Pertanto, è da ritenersi soddisfatto il criterio di residenza *ex art. 9(1)(b)* della LIRPF. Ulteriore elemento a sostegno di tale conclusione sono, secondo la Corte, il soggiorno più lungo in Spagna rispetto ad altri Paesi e i legami personali familiari con la Spagna. Infatti, sebbene la nozione in esame non sia così ampia da imporre la valutazione di aspetti di natura personale — come invece richiesto implicitamente dall'espressione “*interessi vitali*” del Trattato —, la loro conoscenza può

contestualizzare e ponderare la valutazione degli elementi economici e patrimoniali.

Ciò premesso, la Corte ha applicato le regole di spareggio del Trattato: ai sensi dell'art. 4, par. 2, appurato che il contribuente ha una residenza permanente sia in Spagna, sia negli UK, occorre esaminare in quale dei due Paesi egli detenesse il proprio "centro degli interessi vitali". Rinviando nuovamente alla sua decisione del 12 giugno 2023, la Corte ha precisato che, in presenza di un conflitto di residenza, sia necessario ricorrere alle norme del Trattato, che richiedono un'interpretazione autonoma, distinta rispetto ai concetti di diritto interno, per quanto simili. In questo senso, la regola *tie-breaker* del "centro degli interessi vitali" è più ampia, ma sostanzialmente in linea di continuità con il concetto di "centro degli interessi economici" utilizzato nell'articolo 9(1)(b) della LIRPF. Infatti, poiché gli interessi, le attività economiche e i legami personali del contribuente hanno un peso maggiore in Spagna, la Corte ha concluso che nel conflitto di residenza in esame dovesse prevalere quest'ultimo Stato. Ciò, sebbene il contribuente avesse soggiornato in Spagna per meno di 183 giorni durante l'anno fiscale in questione.

Bibliografia

MORALES GIL T., *Document - Spain - Case 1214/2024, 8 July 2024 (Summary)*, Tax Research Platform, in https://research.ibfd.org/#/doc?url=/collections/ttcls/html/cl_es_2024-07-08_1-summary.html

MASSIME

Giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articoli 14 e 15 — Ricarica dei veicoli elettrici — Ricarica mediante un'applicazione informatica, messa a disposizione da una società, che consente l'accesso ad una rete di stazioni di ricarica gestite da diversi operatori — Qualificazione dell'operazione ai fini dell'IVA — “Cessione di beni” — Trasferimento effettuato in virtù di contratti di commissione.

1) L'articolo 14, 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 2009/162/UE del Consiglio, del 22 dicembre 2009, in combinato disposto con l'articolo 15, paragrafo 1, della direttiva 2006/112, come modificata, dev'essere interpretato nel senso che: la fornitura di energia elettrica, ai fini della ricarica di un veicolo elettrico ad una stazione di ricarica appartenente ad una rete pubblica di stazioni di tal genere, costituisce cessione di beni ai sensi della prima di tali disposizioni.

2) L'articolo 14 della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2009/162, in combinato disposto con l'articolo 15, paragrafo 1, della direttiva 2006/112, come modificata, dev'essere interpretato nel senso che: la ricarica di un veicolo elettrico presso una rete di stazioni di ricarica pubbliche, cui l'utente ha accesso mediante un abbonamento concluso con una società diversa dall'operatore di detta rete, implica che l'energia elettrica consumata è reputata ceduta, in un primo momento, dall'operatore di detta rete alla società che offre accesso a quest'ultima e, in un secondo momento, da tale società a detto utente, anche se quest'ultimo sceglie la quantità, il momento e il luogo della ricarica nonché le modalità di utilizzo dell'energia elettrica, quando tale società agisce in nome proprio ma per conto dell'utente nell'ambito di un contratto di commissione, ai sensi dell'articolo 14, paragrafo 2, lettera c), della direttiva 2006/112, come modificata.

Sentenza della Corte (Quinta Sezione) del 17 ottobre 2024, Causa C-60/23, Skatteverket contro Digital Charging Solutions GmbH, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 168, lettera a) — Diritto alla detrazione dell'IVA — Acquisto di un bene da parte di un soggetto passivo — Messa a disposizione, a titolo gratuito, di tale bene a favore di un subappal-

tatore ai fini della realizzazione di lavori a beneficio del soggetto passivo — Diniego della detrazione dell’IVA relativa a detto bene.

1) L’articolo 168, lettera *a*), 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 osta a una prassi nazionale in forza della quale, qualora un soggetto passivo abbia acquistato un bene che in seguito mette a disposizione, a titolo gratuito, di un subappaltatore affinché effettui lavori a beneficio di tale soggetto passivo, a quest’ultimo viene negata la detrazione dell’imposta sul valore aggiunto relativa all’acquisto di tale bene, nella misura in cui tale messa a disposizione non ecceda quanto necessario per consentire a detto soggetto passivo di effettuare una o più operazioni soggette ad imposta a valle o, in alternativa, di esercitare la sua attività economica, e nella misura in cui il costo di acquisto di detto bene faccia parte degli elementi costitutivi del prezzo delle operazioni effettuate dal medesimo soggetto passivo oppure dei beni o dei servizi che egli fornisce nell’ambito della sua attività economica.

2) L’articolo 168, lettera *a*), della direttiva 2006/112 deve essere interpretato nel senso che: esso osta a una prassi nazionale in forza della quale la detrazione dell’imposta sul valore aggiunto assolta a monte è negata a un soggetto passivo per il motivo che esso non ha tenuto una contabilità distinta per la sua stabile organizzazione nello Stato membro in cui è effettuata la verifica fiscale qualora le autorità tributarie siano in grado di verificare se le condizioni sostanziali del diritto a detrazione sono soddisfatte.

Sentenza della Corte (Nona Sezione) del 4 ottobre 2024, Causa C-475/23, Voestalpine Giesserei Linz GmbH contro Administrația Județeană a Finanțelor Publice Cluj, Direcția Generală Regională a Finanțelor Publice Cluj-Napoca, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 287, punto 19 — Regime di franchigia dall’IVA per i piccoli soggetti passivi — Pratica abusiva mediante la costituzione di una nuova società.

La direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d’imposta sul valore aggiunto, come modificata dalla direttiva (UE) 2016/856 del Consiglio, del 25 maggio 2016, letta alla luce del principio del divieto di pratiche abusive, deve essere interpretata nel senso che, qualora sia dimostrato che la creazione di una società costituisce una pratica abusiva destinata a mantenere il beneficio del regime di franchigia dall’imposta sul valore aggiunto, previsto all’articolo 287, punto 19, della

medesima direttiva 2006/112, in favore di un'attività che era stata in precedenza esercitata, con il beneficio di tale regime, da un'altra società, la citata direttiva 2006/112 esige che la società così creata non possa beneficiare di detto regime, anche in assenza di disposizioni specifiche che sanciscano il divieto di siffatte pratiche abusive nell'ordinamento giuridico nazionale.

Sentenza della Corte (Quarta Sezione) del 4 ottobre 2024, Causa C-171/23, UP CAFFE d.o.o. contro Ministarstvo financija Republike Hrvatske, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Cooperazione amministrativa nel settore fiscale — Direttiva 2011/16/UE — Scambio di informazioni su richiesta — Ingiunzione rivolta a un avvocato di comunicare informazioni — Segreto professionale dell'avvocato — Articolo 7 e articolo 52, paragrafo 1, della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea.

1) L'articolo 7 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea dev'essere interpretato nel senso che: una consulenza legale in materia di diritto societario rientra nell'ambito della tutela rafforzata delle comunicazioni tra un avvocato e il suo cliente, garantita da tale articolo, cosicché una decisione che ingiunge a un avvocato di fornire all'amministrazione dello Stato membro interpellato, ai fini di uno scambio di informazioni su richiesta previsto dalla direttiva 2011/16/UE del Consiglio, del 15 febbraio 2011, relativa alla cooperazione amministrativa nel settore fiscale e che abroga la direttiva 77/799/CEE, l'insieme della documentazione e delle informazioni relative ai suoi rapporti con il suo cliente, relative a una siffatta consultazione, costituisce un'ingerenza nel diritto al rispetto delle comunicazioni tra un avvocato e il suo cliente, garantito da detto articolo.

2) L'esame degli aspetti sui quali vertono le questioni terza e quarta non ha evidenziato nessun elemento idoneo ad inficiare la validità della direttiva 2011/16 alla luce dell'articolo 7 e dell'articolo 52 della Carta dei diritti fondamentali.

3) L'articolo 7 e l'articolo 52, paragrafo 1, della Carta dei diritti fondamentali devono essere interpretati nel senso che essi ostano a un'ingiunzione, quale quella descritta nel punto 1 del presente dispositivo, fondata su una normativa nazionale in forza della quale la consulenza e la rappresentanza da parte di un avvocato nel settore fiscale non godono, salvo in caso di rischio di azioni penali per il cliente, della tutela rafforzata delle comunicazioni tra un avvocato e il suo cliente, garantita da detto articolo 7.

Sentenza della Corte (Seconda Sezione) del 26 settembre 2024, Causa C-432/23, F SCS, Ordre des avocats du barreau de Luxembourg contro Administration des contributions directes, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune di imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Diritto alla detrazione — Termini per la dichiarazione e il versamento di determinate imposte — Proroga riconducibile alla pandemia di COVID-19 — Diniego dell'esercizio del diritto alla detrazione dell'IVA — Decadenza — Principi di equivalenza, di effettività e di neutralità dell'IVA.

L'articolo 184 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, quale modificata dalla direttiva 2010/45/UE del Consiglio, del 13 luglio 2010, in combinato disposto con l'articolo 186 della direttiva 2006/112, quale modificata dalla direttiva 2010/45, nonché i principi di equivalenza, di effettività e di neutralità dell'imposta sul valore aggiunto (IVA), devono essere interpretati nel senso che: non ostano a una normativa e a una prassi amministrativa nazionali in forza delle quali a un soggetto passivo è negato il diritto di detrarre l'IVA pagata a monte prima della sua registrazione ai fini dell'IVA, a motivo del fatto che egli ha chiesto tale detrazione dopo la scadenza del termine di decadenza previsto dalla normativa nazionale applicabile, mediante una dichiarazione volta a rettificare una dichiarazione IVA presentata prima della scadenza del suddetto termine, sebbene siano state adottate misure nazionali connesse alla pandemia di COVID-19 al fine di prorogare i termini per la dichiarazione e il pagamento di talune imposte, senza includere tra queste ultime l'IVA.

Sentenza della Corte (Settima Sezione) del 12 settembre 2024, Causa C-429/23, «NARE-BG» EOOD contro Direktor na Direksia «Obzhalvane i danachno-osiguritelna praktika» Varna pri Tsentralno upravlenie na Natsionalnata agentsia za prihodite, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CEE — Articolo 187 — Rettifica delle detrazioni — Periodo di rettifica prolungato per i beni d'investimento immobiliari — Nozione di "beni d'investimento" — Articolo 190 — Facoltà degli Stati membri di considerare beni d'investimento i servizi che hanno caratteristiche analoghe a quelle normalmente attribuite a tali beni — Lavori di ampliamento e di ristrutturazione di un immobile — Possibilità prevista dal diritto nazionale di assimilare tali lavori alla costruzione o all'acquisto di un bene immobile — Limitazioni — Effetto diretto di tale articolo 190 — Discrezionalità.

1) L'articolo 190 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novem-

bre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, in combinato disposto con l'articolo 187 di tale direttiva e alla luce del principio della neutralità fiscale, deve essere interpretato nel senso che: esso osta a una normativa nazionale relativa alla rettifica delle detrazioni dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) in forza della quale il periodo di rettifica prolungato fissato in applicazione di tale articolo 187 per i beni d'investimento immobiliari non è applicabile a lavori immobiliari, soggetti a IVA in quanto prestazioni di servizi ai sensi di detta direttiva, che implicano un ampliamento significativo e/o una profonda ristrutturazione dell'immobile sul quale si eseguono tali lavori e i cui effetti hanno un periodo di vita economica che corrisponde a quello di un nuovo fabbricato.

2) L'articolo 190 della direttiva 2006/112, in combinato disposto con l'articolo 187 di tale direttiva e alla luce del principio della neutralità fiscale, deve essere interpretato nel senso che: esso è dotato di effetto diretto di modo che il soggetto passivo possa invocarlo dinanzi al giudice nazionale nei confronti dell'autorità tributaria competente affinché sia applicato ai lavori immobiliari effettuati a suo favore, soggetti a IVA in quanto prestazioni di servizi ai sensi di detta direttiva, il periodo di rettifica prolungato fissato per i beni d'investimento immobiliari, nell'ipotesi in cui tale autorità abbia rifiutato di applicare il periodo di rettifica prolungato basandosi su una normativa nazionale come quella di cui alla prima questione.

Sentenza della Corte (Seconda Sezione) del 12 settembre 2024, Causa C-243/23, [Drebers] Belgische Staat/Federale Overheidsdienst Financiën contro [Drebers] Belgische Staat/Federale Overheidsdienst Financiën L BV, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 135, paragrafo 1, lettera i) — Esenzioni — Scommesse, lotterie e altri giochi d'azzardo con poste di denaro — Presupposti e limiti — Principio della neutralità fiscale — Mantenimento degli effetti di una normativa nazionale — Diritto al rimborso — Arricchimento senza causa — Aiuti di Stato — Articolo 107, paragrafo 1, TFUE — Domanda di rimborso dell'imposta sotto forma di risarcimento dei danni.

1) L'articolo 135, paragrafo 1, lettera i), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, letto in combinato disposto con il principio di neutralità fiscale, deve essere interpretato nel senso che: esso non osta a una normativa nazionale che opera una differenza di trattamento fra, da un lato, l'acquisto online di biglietti di lotteria e, dall'altro, la partecipazione ad altri giochi d'azzardo con poste di denaro proposti online, escludendo quest'ultima dal-

l'esenzione dall'imposta sul valore aggiunto applicabile al primo, purché le differenze oggettive tra queste due categorie di giochi d'azzardo con poste di denaro siano idonee ad influire in modo significativo sulla decisione del consumatore medio di optare per l'una o per l'altra categoria di giochi.

2) Il principio di leale cooperazione, quale sancito all'articolo 4, paragrafo 3, TUE, e il principio del primato del diritto dell'Unione impongono al giudice nazionale di disapplicare disposizioni nazionali giudicate incompatibili con l'articolo 135, paragrafo 1, lettera i), della direttiva 2006/112, letto in combinato disposto con il principio di neutralità fiscale, senza che rilevi, al riguardo, l'esistenza di una sentenza del giudice costituzionale nazionale che ha disposto il mantenimento degli effetti di tali disposizioni nazionali.

3) Le norme del diritto dell'Unione relative alla ripetizione dell'indebito devono essere interpretate nel senso che esse conferiscono al soggetto passivo un diritto ad ottenere il rimborso dell'importo dell'imposta sul valore aggiunto riscossa in uno Stato membro in violazione dell'articolo 135, paragrafo 1, lettera i), della direttiva 2006/112, a condizione che tale rimborso non comporti un arricchimento senza causa di tale soggetto passivo.

4) L'articolo 108, paragrafo 3, TFUE deve essere interpretato nel senso che, qualora l'esenzione dall'imposta sul valore aggiunto (IVA) di cui hanno beneficiato taluni operatori costituisca un aiuto di Stato illegittimo, un soggetto passivo che non ha beneficiato di una siffatta esenzione non può ricevere, sotto forma di risarcimento dei danni, un importo equivalente all'IVA da esso assolta.

Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 12 settembre 2024, Causa C-741/22, Casino de Spa SA, Ardent Betting SA, Ardent Finance SA, Artekk SRL (assorbita da Circus Belgium SA), Circus Belgium SA, Circus Services SA, Gambling Management SA, Games Services SA, Gaming1 SRL, Guillemins Real Estate SA, Immo Circus Wallonie SA, Mr Joker SRL, Pres Carats Sports SA, Pro Sécurité SRL, Royal Namur SA, Euro 78 SRL, Lucky Bet SRL, Reflex SA, Slots SRL, Winvest SRL, Parction SA, Ardent Casino Belgium SA, Ardent Casino International SA, Ardent Namur Immo SA, Odds Sportbar SRL, HQ1 SRL, Tour de Baschamps SRL, contro État belge (SPF Finances), con l'intervento di: État belge (SPF Justice), La Chambre des Représentants, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 135, paragrafo 1, lettera i) — Esenzioni — Scommesse, lotterie e altri giochi d'azzardo con poste di denaro — Presupposti e limiti — Principio della neutralità fiscale — Mantenimento degli effetti di una normativa nazionale — Diritto al rimborso — Arricchimento senza causa.

1) L'articolo 135, paragrafo 1, lettera i), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul

valore aggiunto, letto in combinato disposto con il principio di neutralità fiscale, deve essere interpretato nel senso che: esso non osta a una normativa nazionale che opera una differenza di trattamento fra, da un lato, l'acquisto di biglietti di lotteria e la partecipazione ad altri giochi d'azzardo con poste di denaro non forniti per via elettronica (offline) e, dall'altro, la partecipazione ai giochi d'azzardo con poste di denaro diversi dalle lotterie proposti online, escludendo quest'ultima dall'esenzione dall'imposta sul valore aggiunto applicabile ai primi, purché le differenze oggettive tra queste categorie di giochi d'azzardo con poste di denaro siano idonee ad influire in modo significativo sulla decisione del consumatore medio di optare per l'una o per l'altra categoria di giochi.

2) Il principio di leale cooperazione, quale sancito all'articolo 4, paragrafo 3, TUE, e il principio del primato del diritto dell'Unione impongono al giudice nazionale di disapplicare disposizioni nazionali giudicate incompatibili con l'articolo 135, paragrafo 1, lettera i), della direttiva 2006/112, letto in combinato disposto con il principio di neutralità fiscale, senza che rilevi, al riguardo, l'esistenza di una sentenza del giudice costituzionale nazionale che ha disposto il mantenimento degli effetti di tali disposizioni nazionali.

3) Le norme del diritto dell'Unione relative alla ripetizione dell'indebito devono essere interpretate nel senso che esse conferiscono al soggetto passivo un diritto ad ottenere il rimborso dell'importo dell'imposta sul valore aggiunto riscossa in uno Stato membro in violazione dell'articolo 135, paragrafo 1, lettera i), della direttiva 2006/112, a condizione che tale rimborso non comporti un arricchimento senza causa di tale soggetto passivo.

Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 12 settembre 2024, Causa C-73/23, Chaudfontaine Loisirs SA contro État belge (SPF Finances), con l'intervento di: État belge (SPF Justice), reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articoli 273 e 395 — Decisione di esecuzione (UE) 2019/310 — Lotta contro la frode in materia di IVA — Meccanismo del pagamento frazionato — Conto IVA di un soggetto passivo in fallimento — Trasferimento delle somme depositate su tale conto su domanda del curatore fallimentare.

Gli articoli 273 e 395 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, e la decisione di esecuzione (UE) 2019/310 del Consiglio, del 18 febbraio 2019, che autorizza la Polonia a introdurre una misura speciale di deroga all'articolo 226 della direttiva 2006/112/CE relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, devono essere interpretati nel senso che: essi non ostano a

una normativa nazionale, la quale prevede che l'importo dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) depositato su un conto IVA separato, di cui dispone un fornitore presso un istituto bancario, possa essere utilizzato solo a fini limitati, vale a dire, in particolare, il pagamento dell'IVA dovuta all'amministrazione tributaria o il pagamento dell'IVA indicata nelle fatture ricevute dai fornitori di beni o servizi.

Sentenza della Corte (Settima Sezione) del 12 settembre 2024, Causa C-709/22, Syndyk Masy Upadłości A contro Dyrektor Izby Administracji Skarbowej we Wrocławiu, con l'intervento di: Rzecznik Małych i Średnich Przedsiębiorców, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Esenzioni — Articolo 135, paragrafo 1, lettera g) — Gestione di fondi comuni d'investimento — Nozione — Fondo pensione — Comparabilità con un organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) — Rischio degli investimenti sopportato dai partecipanti — Portata — Necessità di un confronto con un fondo pensione considerato un fondo comune d'investimento dallo Stato membro di cui trattasi.

1) L'articolo 135, paragrafo 1, lettera g), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, deve essere interpretato nel senso che: i partecipanti a un fondo pensione che, nell'ambito di un regime pensionistico collettivo, istituisce un contratto pensionistico che prevede diritti a pensione e prestazioni pensionistiche il cui importo, benché definito sulla base di una pensione di riferimento o dei redditi professionali e del numero di anni di lavoro di ciascun partecipante, può variare, a determinate condizioni, in conseguenza dei risultati degli investimenti effettuati da tale fondo pensione, possono essere ritenuti sopportare il rischio degli investimenti solo qualora tale importo dipenda, in via principale, dai risultati di tali investimenti. Per effettuare una simile valutazione, non rilevano né il numero di anni in cui si costituiscono i diritti a pensione di un partecipante né il fatto che la costituzione dei medesimi sia stata interrotta in un certo momento per quanto riguarda un fondo pensione. Il fatto che il rischio sia sopportato individualmente o collettivamente, in particolare in caso di fallimento, o che un datore di lavoro si sia reso garante per un certo periodo per la prevista costituzione dei diritti a pensione rappresentano da parte loro fattori pertinenti, senza però essere, in quanto tali, determinanti.

2) L'articolo 135, paragrafo 1, lettera g), della direttiva 2006/112, letto alla luce del principio di neutralità fiscale, deve essere interpretato nel senso che: al fine di determinare se un fondo pensione che non sia un organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari possa beneficiare dell'esenzione

prevista da tale disposizione, non solo è necessario effettuare un confronto con un simile organismo, ma anche valutare se, tenuto conto della situazione giuridica e finanziaria del partecipante rispetto al fondo pensione, detto fondo pensione sia comparabile ad altri fondi che, senza costituire organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari, sono considerati dallo Stato membro di cui trattasi fondi comuni d'investimento ai sensi di tale disposizione.

Sentenza della Corte (Quarta Sezione) del 5 settembre 2024, Causa C-639/22 a C-644/22X (C-639/22), Stichting BPL Pensioen (C-643/22), Stichting Bedrijfstakpensioensfonds voor het levensmiddelenbedrijf (BPFL) (C-644/22) contro Inspecteur van de Belastingdienst Utrecht (C-639/22, C-643/22 e C-644/22), e Fiscale Eenheid Achmea BV (C-640/22), Y (C-641/22) contro Inspecteur van de Belastingdienst Amsterdam (C-640/22 e C-641/22), e Stichting Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten (C-642/22) contro Inspecteur van de Belastingdienst Maastricht (C-642/22), reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Armonizzazione delle normative fiscali — Sistema comune di imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — IVA indebitamente fatturata e versata — Rettifica della fattura — Liquidazione del fornitore — Rimborso dell'IVA al fornitore — Rifiuto dell'autorità tributaria di rimborsare l'IVA direttamente all'acquirente — Priorità in materia di diritto al rimborso dell'IVA — Rischio di doppio rimborso dell'IVA — Rischio di perdita di gettito fiscale.

La 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, letta alla luce dei principi di effettività e di neutralità dell'imposta sul valore aggiunto (IVA), deve essere interpretata nel senso che: il destinatario di una prestazione non può chiedere direttamente all'amministrazione tributaria dello Stato membro nel cui territorio è stabilito la restituzione dell'IVA che ha pagato al fornitore di tale prestazione, il quale ha erroneamente fatturato l'IVA nazionale di tale Stato membro invece dell'IVA dovuta per legge in un altro Stato membro e l'ha riversata alle autorità tributarie del primo Stato membro nel caso in cui queste ultime abbiano già rimborsato l'IVA al fornitore della prestazione sottoposto a una procedura di liquidazione.

Sentenza della Corte (Settima Sezione) del 5 settembre 2024, Causa C-83/23, H GmbH contro Finanzamt M., reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Cooperazione amministrativa nel settore fiscale — Scambio automatico e obbligatorio di informazioni relative ai meccanismi

transfrontalieri soggetti all'obbligo di notifica — Direttiva 2011/16/UE, come modificata dalla direttiva (UE) 2018/822 — Articolo 8 bis ter, paragrafo 1 — Obbligo di comunicazione — Articolo 8 bis ter, paragrafo 5 — Obbligo sussidiario di notifica — Segreto professionale — Validità — Articoli 7, 20 e 21 nonché articolo 49, paragrafo 1, della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea — Diritto al rispetto della vita privata — Principi di parità di trattamento e di non discriminazione — Principio di legalità in materia penale — Principio di certezza del diritto.

1) Dall'esame dell'aspetto su cui verte la prima questione pregiudiziale non è emerso alcun elemento tale da inficiare la validità della direttiva 2011/16/UE del Consiglio, del 15 febbraio 2011, relativa alla cooperazione amministrativa nel settore fiscale e che abroga la direttiva 77/799/CEE, come modificata dalla direttiva (UE) 2018/822 del Consiglio, del 25 maggio 2018, alla luce dei principi di parità di trattamento e di non discriminazione nonché degli articoli 20 e 21 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea.

2) Dall'esame degli aspetti su cui vertono le questioni pregiudiziali seconda e terza non è emerso alcun elemento tale da inficiare la validità della direttiva 2011/16, come modificata dalla direttiva 2018/822, alla luce del principio di certezza del diritto, del principio di legalità in materia penale sancito all'articolo 49, paragrafo 1, della Carta dei diritti fondamentali e del diritto al rispetto della vita privata garantito dall'articolo 7 di tale Carta.

3) L'invalidità dell'articolo 8 *bis ter*, paragrafo 5, della direttiva 2011/16 come modificata dalla direttiva 2018/822, alla luce dell'articolo 7 della Carta dei diritti fondamentali, pronunciata dalla Corte nella sentenza dell'8 dicembre 2022, *Orde van Vlaamse Balies e a.* (C-694/20, EU:C:2022:963), vale soltanto nei confronti delle persone che esercitano le loro attività professionali con uno dei titoli professionali menzionati all'articolo 1, paragrafo 2, lettera *a*), della direttiva 98/5/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 1998, volta a facilitare l'esercizio permanente della professione di avvocato in uno Stato membro diverso da quello in cui è stata acquistata la qualifica.

4) Dall'esame degli aspetti su cui verte la quinta questione pregiudiziale non è emerso alcun elemento tale da inficiare la validità della direttiva 2011/16, come modificata dalla direttiva 2018/822, alla luce del diritto al rispetto della vita privata garantito dall'articolo 7 della Carta dei diritti fondamentali.

Sentenza della Corte (Seconda Sezione) del 29 luglio 2024, Causa C-623/22, Belgian Association of Tax Lawyers, SR, FK, Ordre des barreaux francophones et germanophone, Orde van Vlaamse Balies, CQ, Instituut van de Accountants en de Belastingconsulenten, VH, ZS, NI, EX contro Premier ministre/Eerste Minister, con l'intervento di: Conseil des barreaux européens AISBL, Conseil national des barreaux de France, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Sesta direttiva 77/388/CEE — Articolo 2, punto 1 — Articolo 4, paragrafo 4, secondo comma — Soggetti passivi — Facoltà degli Stati membri di considerare come un unico soggetto passivo, denominato "gruppo IVA", persone che siano giuridicamente indipendenti ma strettamente vincolate fra loro da rapporti finanziari, economici ed organizzativi — Prestazioni interne al gruppo IVA — Assoggettamento a imposta di tali prestazioni — Destinataro delle prestazioni non legittimato a detrarre l'IVA — Rischio di perdite di gettito fiscale.

L'articolo 2, punto 1, e l'articolo 4, paragrafo 4, secondo comma, della sesta direttiva 77/388/CEE del Consiglio, del 17 maggio 1977, in materia di armonizzazione delle legislazioni degli Stati membri relative alle imposte sulla cifra di affari — Sistema comune di imposta sul valore aggiunto: base imponibile uniforme, devono essere interpretati nel senso che: le prestazioni effettuate a titolo oneroso tra persone facenti parte di uno stesso gruppo formato da persone che siano giuridicamente indipendenti, ma strettamente vincolate fra loro da rapporti finanziari, economici ed organizzativi, designato come unico soggetto passivo da uno Stato membro, non sono soggette all'imposta sul valore aggiunto (IVA), anche nel caso in cui l'IVA dovuta o assolta dal destinatario di tali prestazioni non possa essere oggetto di una detrazione a monte.

Sentenza della Corte (Quarta Sezione) dell'11 luglio 2024, Causa C-184/23, Finanzamt T contro S, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 2, paragrafo 1, lettera a) — Articolo 9, paragrafo 1 — Articolo 14, paragrafo 2, lettera a) — Cessione di beni imponibile — Trasferimento, dietro pagamento di un'indennità, della proprietà di un terreno agricolo in forza di una decisione dell'autorità pubblica — Esproprio.

L'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), in combinato disposto con l'articolo 14, paragrafo 2, lettera a), 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: un'operazione di trasferimento, mediante espropriazione, della proprietà di lotti di terreno agricolo dietro pagamento di un'indennità al proprietario di tale terreno deve essere assoggettata all'imposta sul valore aggiunto (IVA) qualora tale proprietario sia un agricoltore soggetto passivo dell'IVA e agisca in quanto tale, anche se non esercita

alcuna attività di commercializzazione fondiaria e non ha intrapreso alcuna azione diretta a tale trasferimento.

Sentenza della Corte (Ottava Sezione) dell'11 luglio 2024, Causa C-182/23, [Makowit], Dyrektor Krajowej Informacji Skarbowej contro J.S., reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Operazioni imponibili — Prestazione di servizi a titolo oneroso — Commissione di gestione percepita da un organismo di gestione collettiva dei diritti d'autore e dei diritti connessi per la riscossione, la distribuzione e il pagamento dei compensi spettanti ai titolari dei diritti — Compensi non rientranti in un'operazione imponibile.

L'articolo 2, paragrafo 1, lettera c), l'articolo 24, paragrafo 1, e l'articolo 25, lettera c), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, devono essere interpretati nel senso che: un organismo di gestione collettiva dei diritti d'autore e dei diritti connessi effettua una prestazione di servizi, ai sensi di tali disposizioni, nel caso in cui, da un lato, riscuota, distribuisca e paghi, in forza di legge, ai titolari dei diritti i compensi che determinati utilizzatori definiti dalla legge devono versare agli stessi titolari e, dall'altro, trattenga su tali compensi una commissione di gestione che detti titolari devono versargli e che è destinata a coprire i costi sostenuti per tale attività, qualora i compensi riscossi in tale sede per conto di detti titolari non costituiscano il corrispettivo di prestazioni di servizi, ai sensi di tale direttiva, effettuate dagli stessi titolari a favore di detti utilizzatori.

Sentenza della Corte (Settima Sezione) del 4 luglio 2024, Causa C-179/23, Centrul Român pentru Administrarea Drepturilor Artiștilor Interpreți (Credidam) contro Guvernul României, Ministerul Finanțelor, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CEE — Articolo 2, paragrafo 1, lettera c) — Prestazioni di servizi effettuate a titolo oneroso — Articolo 9, paragrafo 1 — Nozioni di “soggetto passivo” e di “attività economica” — Associazione senza scopo di lucro che realizza progetti finanziati dal Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR) — Prestazione di servizi di formazione con l'intervento di subappaltatori — Inclusione dell'importo della sovvenzione nella base imponibile — Articolo 73.

1) L'articolo 2, paragrafo 1, lettera c), 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: costituiscono prestazioni di servizi effettuate a titolo oneroso le prestazioni di servizi di formazione fatturate da un'associazione senza scopo di lucro, essenzialmente subappaltate a terzi e che hanno beneficiato di sovvenzioni provenienti da fondi europei che possono ammontare fino al 70% dell'importo totale di tali prestazioni, senza che trovi applicazione l'articolo 28 di tale direttiva, in mancanza di un espresso contratto di mandato che consenta di dimostrare l'esistenza di una prestazione di servizi fornita da un soggetto passivo in nome proprio e per conto terzi.

2) L'articolo 73 della direttiva 2006/112 dev'essere interpretato nel senso che: le sovvenzioni versate a un prestatore di servizi da un fondo europeo per una specifica prestazione di servizi rientrano, conformemente a tale disposizione, nella base imponibile, in quanto pagamento ottenuto da parte di un terzo.

3) L'articolo 9, paragrafo 1, della direttiva 2006/112 dev'essere interpretato nel senso che: lo *status* di associazione senza scopo di lucro di cui gode un'associazione non osta a che, al termine di un'analisi che tenga conto di tutte le circostanze dell'attività di quest'ultima e, in particolare, del fatto che tale attività sia comparabile al comportamento tipico di un operatore economico dello stesso settore, detta associazione possa essere considerata un soggetto passivo che esercita un'attività economica ai sensi di tale disposizione.

Sentenza della Corte (Settima Sezione) del 4 luglio 2024, Causa C-87/23, Biedriba «Latvijas Informācijas un komunikācijas tehnoloģijas asociācija» contro Valsts ieņēmumu dienests, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 44 — Regolamento di esecuzione (UE) n. 282/2011 — Articolo 11, paragrafo 1 — Luogo delle prestazioni di servizi — Nozione di “stabile organizzazione” — Idoneità, in termini di mezzi umani e tecnici, a ricevere e utilizzare i servizi per le proprie esigenze — Servizi di fabbricazione di copriesedili per autoveicoli effettuati da una società per conto di un'altra società, appartenente allo stesso gruppo e stabilita in un altro Stato membro.

1) L'articolo 44 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, come modificata dalla direttiva(UE) 2018/1695 del Consiglio, del 6 novembre 2018, e l'articolo 11, paragrafo 1, del regolamento di esecuzione (UE) n. 282/2011 del Consiglio, del 15 marzo 2011, recante disposizioni di applicazione della

direttiva 2006/112/CE relativa al sistema comune di imposta sul valore aggiunto, devono essere interpretati nel senso che: non si può ritenere che una società soggetta all'imposta sul valore aggiunto che ha la sede della propria attività economica in uno Stato membro, destinataria di servizi forniti da una società stabilita in un altro Stato membro, disponga in quest'ultimo Stato membro di una stabile organizzazione, ai fini della determinazione del luogo della prestazione di tali servizi, per il solo fatto che le due società appartengono a uno stesso gruppo o che tali società sono legate tra loro da un contratto di prestazione di servizi.

2) L'articolo 44 della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2018/1695, e l'articolo 11 del regolamento di esecuzione n. 282/2011 devono essere interpretati nel senso che: né la circostanza che una società soggetta all'imposta sul valore aggiunto (IVA) che ha la sede della propria attività economica in uno Stato membro, destinataria di servizi di lavorazione forniti da una società stabilita in un altro Stato membro, disponga in quest'ultimo Stato membro di una struttura che partecipa alla cessione dei prodotti finiti risultanti da tali servizi di lavorazione, né il fatto che tali operazioni di cessione siano effettuate per la maggior parte al di fuori di detto Stato membro e che quelle in esso effettuate siano soggette all'IVA sono rilevanti per stabilire, ai fini della determinazione del luogo della prestazione di servizi, che tale società possiede una stabile organizzazione in quest'ultimo Stato membro.

3) Gli articoli 44 e 192 *bis* della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2018/1695, nonché gli articoli 11 e 53 del regolamento di esecuzione n. 282/2011 devono essere interpretati nel senso che: una società soggetta all'imposta sul valore aggiunto avente la sede della propria attività economica in uno Stato membro, destinataria di servizi forniti da una società stabilita in un altro Stato membro, non possiede una stabile organizzazione in quest'ultimo Stato membro se i mezzi umani e tecnici di cui essa dispone in detto Stato membro non sono distinti da quelli mediante i quali le sono forniti i servizi o se tali mezzi umani e tecnici svolgono soltanto attività preparatorie o ausiliarie.

Sentenza della Corte (Decima Sezione) del 13 giugno 2024, Causa C-533/23, SC Adient Ltd & Co. KG contro Agenția Națională de Administrare Fiscală, Agenția Națională de Administrare Fiscală - Direcția Generală Regională a Finanțelor Publice Ploiești - Administrația Județeană a Finanțelor Publice Argeș, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 64, paragrafi 1 e 2 — Applicabilità — Prestazioni di amministratori e liquidatori giudiziari — Prestazioni effettuate in modo continuativo — Articolo 168, lettera a) — Detrazione

dell’IVA assolta a monte — Spese connesse al diritto di utilizzare un nome commerciale — Diritti della difesa — Diritto al contraddittorio.

1) L’articolo 64 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d’imposta sul valore aggiunto, come modificata dalla direttiva 2008/117/CE del Consiglio, del 16 dicembre 2008, deve essere interpretato nel senso che: rientrano nell’ambito di applicazione del paragrafo 1 di tale articolo le prestazioni di servizi fornite in modo continuativo per un determinato periodo, come quelle effettuate, ai sensi del diritto rumeno, dagli amministratori e dai liquidatori giudiziari a favore delle imprese sottoposte a procedure di insolvenza, nei limiti in cui, fatte salve le verifiche incombenti al giudice del rinvio, tali prestazioni comportano versamenti di acconti o pagamenti successivi.

2) L’articolo 64, paragrafo 1, della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2008/117, deve essere interpretato nel senso che: nell’ipotesi in cui il pagamento del corrispettivo per prestazioni rientranti nell’ambito di applicazione di tale disposizione non possa essere effettuato a causa dell’insufficienza di liquidità sui conti del debitore, detta disposizione non consente di ritenere che l’imposta sul valore aggiunto diventi esigibile solo al momento dell’effettivo incasso del corrispettivo.

3) L’articolo 168, lettera a), della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2008/117, deve essere interpretato nel senso che: al fine di accertare l’esistenza di un nesso diretto e immediato tra, da un lato, una specifica operazione a monte e, dall’altro, operazioni a valle che danno diritto a detrazione, occorre determinare il contenuto oggettivo di tali operazioni, il che implica che siano prese in considerazione tutte le circostanze in cui si sono svolte dette operazioni, vale a dire, in particolare, l’uso effettivo dei beni e dei servizi acquistati a monte dal soggetto passivo e la causa esclusiva di tale acquisto, senza che l’aumento del fatturato o del volume delle operazioni imponibili costituisca un elemento pertinente al riguardo.

4) Il principio generale del diritto dell’Unione del rispetto dei diritti della difesa deve essere interpretato nel senso che: nell’ambito di un procedimento amministrativo di reclamo avverso un avviso di accertamento che determina l’imposta sul valore aggiunto, qualora l’autorità competente adotti una decisione fondata su elementi di fatto e di diritto nuovi, in merito ai quali l’interessato non ha potuto prendere posizione, si richiede che la decisione adottata al termine di detto procedimento sia annullata se, in assenza di tale irregolarità, detto procedimento avrebbe potuto comportare un risultato diverso, ancorché, su domanda dell’interessato, sia stata disposta la sospensione dell’esecuzione di tale avviso di accertamento parallelamente al ricorso giurisdizionale proposto avverso detta decisione.

Sentenza della Corte (Nona Sezione) del 13 giugno 2024, Causa C-696/22, C SPRL contro Administrația Județeană a Finanțelor Publice (AJFP) Cluj, Direcția Generală Regională a Finanțelor Publice (DGRFP) Cluj-Napoca, reperibile su www.curia.eu.

ATTUALITÀ

Commissione Europea — Proposta di direttiva del Consiglio che modifica la direttiva 2011/16/UE relativa alla cooperazione amministrativa nel settore fiscale (DAC9), del 28 ottobre 2024.

Il 28 ottobre 2024, la Commissione europea ha presentato al Consiglio la Proposta di direttiva DAC9, in modifica della direttiva sulla cooperazione amministrativa nel settore fiscale (direttiva 2011/16/UE - DAC). L'obiettivo è quello di facilitare alle imprese l'adempimento degli obblighi di dichiarazione loro imposti dalla direttiva c.d. Pilastro 2 (direttiva (UE) 2022/2523).

Si tratta dell'ultimo passo compiuto dall'Unione Europea per il rafforzamento della cooperazione fiscale tra le Autorità fiscali degli Stati membri in materia di imposizione diretta.

In particolare, la Proposta DAC9 è strumentale all'attuazione della direttiva Pilastro 2 del 2022, finalizzata a garantire un livello minimo globale di imposizione per i gruppi di imprese multinazionali (MNE) e i gruppi nazionali di grandi dimensioni (LSDG) nell'UE.

Infatti, la proposta DAC9 agevola l'applicazione della direttiva Pillar 2 semplificando per le multinazionali il rispetto degli obblighi di dichiarazione da quest'ultima imposti. Prima della Proposta, ogni società facente parte di una multinazionale doveva presentare una dichiarazione informativa fiscale integrativa nello Stato in cui ha sede, il che poteva essere complicato, nonché dispendioso in termini di tempo e di costi amministrativi da sostenere.

Ebbene, con la DAC9, le multinazionali sono tenute a presentare, a livello centrale e per l'intero gruppo, una sola dichiarazione informativa fiscale integrativa (*top-up tax information return*). Ciò semplificherà notevolmente il processo di presentazione e ridurrà l'onere amministrativo per le multinazionali.

Come riassunto nella rassegna stampa pubblicata dal *Directorate-General for Taxation and Customs Union*, per raggiungere tale obiettivo, la Proposta:

- istituisce un sistema che consenta alle Autorità fiscali di scambiarsi informazioni tra loro;
- introduce un modulo standard, in linea con quello sviluppato dal Quadro inclusivo dell'OCSE e del G20, che le multinazionali e le società a responsabilità limitata dovranno utilizzare per comunicare determinate informazioni di carattere fiscale.

Il modulo è altresì inteso a garantire che le multinazionali e le LSDG forniscano le stesse informazioni nello stesso formato, facilitandole nell'adempimento degli obblighi di dichiarazione, e alleggerendo altresì l'attività di valutazione e di scambio effettuata dalle Autorità fiscali. La Commissione potrà inoltre aggiornare il modulo in linea con qualsiasi modifica concordata a livello internazionale, in modo da garantire un rapido allineamento.

Tutto ciò si pone evidentemente in linea con l'obiettivo dell'UE di semplificare e razionalizzare gli obblighi di rendicontazione, facilitando per le imprese il rispetto delle norme.

Una volta adottata dal Consiglio dell'UE, i Governi degli Stati membri avranno tempo fino al 31 dicembre 2025 per adottare la DAC9. Ai Paesi che hanno scelto di ritardare l'implementazione della direttiva Pilastro 2, si applicherà la stessa scadenza per l'implementazione della DAC9.

Inoltre, in forza di una sentita *“political urgency to proceed with the proposal”*, le multinazionali devono presentare la loro prima dichiarazione informativa fiscale integrativa entro il 30 giugno 2026, come richiesto dalla direttiva Pilastro 2. Infine, il *Directorate-General for Taxation and Customs Union*, precisa che le Autorità fiscali competenti devono scambiarsi tali informazioni tra loro entro e non oltre il 31 dicembre 2026.

In ordine ad alcuni riferimenti bibliografici, si vedano:

- *Directorate-General for Taxation and Customs Union, Rassegna stampa del 28 ottobre 2024, disponibile online: https://taxation-customs.ec.europa.eu/news/administrative-cooperation-taxation-2024-10-28_en;*
- *Commissione Europea, proposta di Direttiva del 28 ottobre 2024, n. COM(2024) 497 final, recante modifica della direttiva 2011/16/EU concernente la cooperazione amministrativa in materia fiscale, disponibile online: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:0a361bd4-9513-11ef-a130-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF*

ALTRI TEMI DI INTERESSE PER LA PROFESSIONE

ANDAMENTO CONGIUNTURALE (*)

1. Outlook macroeconomico e di mercato: introduzione.

L'economia globale sta crescendo ad un ritmo del 3% e ci aspettiamo che continui a farlo nel 2025 e 2026. Ma è importante precisare che sotto la superficie identifichiamo dinamiche diverse e velocità differenti. L'eccezionalismo degli Stati Uniti potrebbe moderarsi un po' nel breve prima di riprendersi nel 2026. La crescita dell'Europa in generale e dell'economia tedesca in particolare potrebbero essere meno negative rispetto al contesto attuale. L'Asia, infine, rimane il motore della crescita globale.

L'inflazione potrebbe essere un pensiero in meno rispetto al recente passato; tuttavia, pensiamo che sarebbe sbagliato sottovalutare l'impatto della politica fiscale. Pertanto, crediamo che l'inflazione rimarrà comunque persistente nell'arco dei prossimi due anni. Ci aspettiamo una continuazione dell'attuale ciclo di tagli, ma allo stesso tempo, le Banche Centrali rimarranno attente alle dinamiche sui prezzi. Nel suo complesso, il contesto macroeconomico è particolarmente favorevole per le azioni e per le obbligazioni societarie. La solida crescita degli utili aziendali dovrebbe contribuire a creare dei fondamentali attraenti per entrambe le asset class.

Prevediamo che tassi di interesse e i rendimenti delle obbligazioni rimarranno relativamente alti per un periodo prolungato. Gli investitori dovrebbero beneficiare di flussi di reddito attraenti. Ovviamente non può esserci una previsione senza rischi: l'attuale situazione politica manterrà alta l'incertezza globale, le politiche monetarie e fiscali terranno occupati gli investitori e la geopolitica continuerà ad influenzare l'ambiente degli investimenti. Come sempre, una costruzione ragionata del portafoglio, la selezione dei titoli e la gestione del rischio rimangono fondamentali per attraversare questo contesto.

2. Andamento Macroeconomico.

L'economia degli **Stati Uniti** rimane su un percorso di crescita robusto, trainata dalla domanda interna e dai guadagni di produttività. Il mercato del

(*) A cura di Manuela Maccia e Alberto Bianchi.

lavoro si è normalizzato senza segnali di recessione, nonostante l'attività industriale sia calata. Prevediamo che il PIL degli Stati Uniti si attesti al 2,7% nel 2024 e al 2,0% nel 2025. La vittoria dei Repubblicani rende più probabili dei tagli alle tasse, deregolamentazione, spesa in deficit e dazi all'importazione più elevati. Man mano che le misure fiscali si trasferiranno all'economia, la crescita del PIL dovrebbe migliorare e salire al 2,2% nel 2026.

L'inflazione ha continuato a diminuire nel corso dell'anno. Questo ha permesso alla Fed di iniziare il proprio ciclo di allentamento monetario. Tuttavia, il processo di disinflazione sarà verosimilmente lento. La domanda rimane robusta, il debito pubblico è in aumento e verosimilmente verranno introdotti dazi alle importazioni più elevati. Di conseguenza, ci aspettiamo che l'inflazione rimanga stabile, leggermente al di sopra dell'obiettivo della Fed, al 2,4% sia nel 2025 che nel 2026. Questo dovrebbe portare la Fed a proseguire con cautela il ciclo di tagli dei tassi di interesse. Prevediamo altri tre tagli entro la fine del 2025, portando il tasso sui Fed Funds al 3,75-4,00%.

L'economia dell'**Eurozona** si sta riprendendo a ritmo lento, principalmente a causa della produttività bassa che limita la crescita potenziale. Mentre i Paesi periferici come Spagna e Italia stanno evidenziando una crescita superiore alla media, Germania e Francia stanno affrontando il rischio di una stagnazione. Guardando avanti, il mercato del lavoro solido e l'aumento dei salari reali dovrebbero essere di supporto, ma le tariffe più elevate degli Stati Uniti e il conflitto commerciale in deterioramento tra gli Stati Uniti e la Cina potrebbero frenare la ripresa. Ci aspettiamo che la crescita del PIL acceleri solo leggermente allo 0,9% nel 2025.

Nel 2024, le pressioni sui prezzi sono diminuite dai livelli elevati precedenti a causa dell'attività economica contenuta e della discesa dei costi dell'energia. Ci aspettiamo che l'inflazione rallenti gradualmente verso l'obiettivo del 2% della BCE nel 2025. La BCE, pertanto, potrebbe intervenire per favorire la crescita. Ci aspettiamo che la BCE continui il suo ciclo di allentamento con cinque tagli, riducendo il tasso di deposito dall'attuale 3,25% al 2,00% entro la fine del 2025.

In **Giappone**, la crescita salariale più forte degli ultimi 30 anni ha stimolato i consumi privati, gettando le basi per un proseguimento della ripresa economica nel 2025, quando ci aspettiamo che la crescita del PIL si attesti all'1,2%. La svalutazione della valuta domestica e la solida domanda interna hanno aumentato le pressioni sui prezzi mentre l'economia in ripresa dovrebbe stabilizzare l'inflazione al 2,0% nel 2025. Questo dovrebbe consentire alla BoJ di normalizzare ulteriormente la politica monetaria, aumentando gradualmente il tasso di riferimento dallo 0,25% all'1,00% entro la fine del 2025.

La crescita in **Cina** ha perso slancio durante l'anno, complici la crisi dell'immobiliare in corso e le prospettive incerte sul reddito e occupazione che hanno affievolito il sentiment nel settore privato. È necessario un forte stimolo anticiclico per fornire un impulso duraturo alle dinamiche dei prezzi

e alla domanda interna. Inoltre, un'escalation delle tensioni commerciali con gli Stati Uniti potrebbe pesare sulla dinamica delle esportazioni. Di conseguenza, prevediamo che la crescita del PIL rallenti ulteriormente al 4,2% nel 2025 e che l'inflazione rimanga contenuta all'1,3%.

TABELLA 1 - Previsioni di crescita del PIL (%)

	2024 F	2025 F	Consenso (2025) (BBG*)
USA ¹	2,7	2,0	1,9
Eurozona	0,7	0,9	1,2
Germania	-0,1	0,8	1,0
Italia	0,4	0,5	1,0
Giappone	-0,1	1,2	1,2
Cina	4,9	4,2	4,5
Mondo	3,1	3,1	3,1

* Consenso di Bloomberg. 1 Per gli USA, la crescita del PIL (Q4/Q4) è pari a 1,5% nel 2024 e a 2,1% nel 2025. Dati al 15 novembre 2024. Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. previsioni al 15 novembre 2024.

TABELLA 2 - Previsioni di inflazione (%)

	2024 F	2025 F	Consenso 2025 (BBG*)
USA ²	2,9	2,4	2,3
Eurozona	2,3	2,0	2,0
Germania	2,5	2,3	2,1
Giappone	2,5	2,0	2,0
Cina	0,5	1,3	1,3

* Consenso di Bloomberg. 2 La misura di inflazione è il CPI. Dati al 15 novembre 2024. Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. previsioni al 15 novembre 2024.

3. Obbligazionario.

La continua robustezza dell'economia statunitense, insieme alla prospettiva di politiche pro-crescita della prossima amministrazione hanno portato ad un leggero aumento delle aspettative di inflazione. Come risultato, i rendimenti a lungo termine sono aumentati di recente. Una potenziale riaccelerazione della crescita supportata da un'espansione fiscale e l'impatto inflazionistico dei dazi limiterebbero l'allentamento della politica monetaria e potrebbero spingere il premio a termine su valori più elevati. Pertanto, ci aspettiamo che i rendimenti dei **Treasury** rimangano alti, con la possibilità di superare momentaneamente i livelli attuali dal momento che i "bond vigilantes" rimangono attivi (dicembre 2025, obiettivo rendimento a 10 anni: 4,50%; obiettivo rendimento a 2 anni: 4,20%).

Grazie ai progressi significativi nella lotta all'inflazione, la BCE è riuscita a ridurre il tasso sui depositi tre volte finora. Data la crescita economica poco entusiasmante della regione, dovrebbero seguire ulteriori tagli dei tassi, con un ciclo di riduzione previsto molto più intenso rispetto agli Stati Uniti. Tuttavia, la possibilità di un aumento della spesa pubblica all'interno del quadro dell'UE dovrebbe compensare la pressione sui rendimenti dei **Bund** e tenerli su livelli sostenuti (dicembre 2025, obiettivo rendimento a 10 anni: 2,20%; obiettivo rendimento a 2 anni: 1,75%).

Lo **spread dell'Italia** rispetto al Bund rimane compresso. Le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito sono diminuite. Anche la stabilità politica ha contribuito alla sua compressione e l'economia sta andando meglio rispetto ai suoi omologhi dell'Europa occidentale. Ci aspettiamo quindi solo un lieve allargamento dello spread, dovuto principalmente alle valutazioni attuali elevate.

Il credito **investment grade (IG)** ha goduto di una forte domanda istituzionale e di flussi da parte dei fondi. Sebbene ci aspettiamo che la domanda di credito rimanga forte grazie ai rendimenti complessivi interessanti per gli investitori, non vediamo un ulteriore potenziale di restringimento degli spread. Negli Stati Uniti, sono vicini ai loro livelli più bassi dal 1998, mentre gli spread IG in EUR non sono lontani dai minimi post Grande Crisi Finanziaria. Pertanto, partendo da queste valutazioni elevate è possibile si verifichi un allargamento benigno degli spread.

I livelli di rendimento attraenti, insieme ad una diminuzione dei timori di una recessione, hanno sostenuto la domanda di credito **high yield (HY)**. Gli spread si sono quindi ridotti nonostante l'offerta sia stata consistente. Come nel mercato IG, gli spread HY negli Stati Uniti sono vicini ai loro livelli più bassi degli ultimi 26 anni. Anche gli spread HY in EUR si trovano su livelli molto bassi nonostante la debolezza in settori dell'economia rilevanti a livello regionale come quello automobilistico. Dato che i tassi di default sono ancora a livelli meritevoli di attenzione, gli spread di oggi non riflettono i rischi sottostanti e, quindi, dovrebbero allargarsi durante l'orizzonte di previsione.

Nel corso del 2024, il debito sovrano in valuta forte dei mercati emergenti (EM) ha registrato un notevole calo degli spread. Sebbene questi livelli possano persistere grazie allo scenario di Goldilocks per l'economia globale, rimaniamo cauti. Al momento, gli spread offrono pochissimo margine contro eventuali rischi derivanti da un contesto protezionista in materia di commercio internazionale, tassi statunitensi potenzialmente più alti e un USD più forte. Per il credito dell'Asia Pacifico, riteniamo che ci sia spazio per un restringimento marginale degli spread, dato che i tassi di default delle imprese rimangono stabili. Il carry rimane un elemento attraente in questi mercati.

4. **Azionario.**

Il 2024 si è rivelato un altro anno solido per le azioni, con i mercati

azionari dei paesi sviluppati (MSCI World) che hanno registrato guadagni di quasi il 20% dall'inizio dell'anno. I forti utili hanno fornito la base di questa crescita, mentre le probabilità ridotte di una recessione e i tagli dei tassi di interesse da parte della Fed hanno sostenuto il sentiment per le azioni in generale.

Questa straordinaria performance del mercato azionario è stata guidata dagli Stati Uniti, dove l'S&P 500 ha continuato a segnare un record dopo l'altro. Con possibili tagli fiscali e un allentamento della regolamentazione all'orizzonte, le prospettive per le azioni statunitensi rimangono positive. Le misure di sostegno alla crescita indicate dalla nuova amministrazione statunitense mantengono la nostra preferenza verso i settori che ne beneficiano, come IT, servizi al consumo, beni di consumo discrezionali, finanziari e quello sanitario. Con una crescita degli utili prevista di quasi il 47%, anche le small cap dovrebbero registrare buoni rendimenti, insieme alle loro controparti large cap. Prevediamo che l'S&P 500 raggiunga i 6.500 punti entro la fine del 2025.

In Europa, lo STOXX Europe 600 ha registrato una crescita degli utili inferiore all'S&P 500. Le preoccupazioni per la crescita cinese, la debolezza del settore automobilistico e l'incertezza politica, soprattutto in Francia e Germania, hanno pesato sulle performance e aumentato lo sconto di valutazione dello STOXX Europe 600 rispetto all'S&P 500 a quasi il 38%. Guardando avanti, ci aspettiamo una crescita degli utili a singola cifra ma elevata che, insieme a valutazioni basse, dovrebbe offrire prospettive di rendimento discrete. Il settore finanziario, industriale e sanitario sono quelli che preferiamo. Ci aspettiamo che lo STOXX Europe 600 raggiunga i 525 punti entro la fine del 2025.

Nei mercati emergenti, rimaniamo positivi sull'Asia data l'aspettativa di una crescita a doppia cifra degli utili per azione. Sebbene l'India attualmente sembri costosa in termini di valutazioni, la consideriamo la prossima frontiera della crescita. Quindi, tenderemo a comprare nelle fasi di ribasso. Le aziende del Nord Asia offrono anche una esposizione rilevante al tema dell'intelligenza artificiale. Ma un possibile rafforzamento del dollaro USA potrebbe rappresentare un ostacolo per gli utili della regione.

Sebbene ci aspettiamo rendimenti interessanti dai mercati azionari lungo l'orizzonte di previsione, è necessaria una nota di cautela. L'incertezza globale è alta e quindi ci si dovrebbe aspettare volatilità. I dazi, e più importante ancora, la reazione delle nazioni soggette a tali dazi avranno ripercussioni sull'inflazione, sul commercio globale e sulla crescita — e quindi sui mercati azionari. In Europa, anche il contesto politico e le sue implicazioni in materia fiscale saranno attentamente monitorati, specialmente per i mercati azionari europei.

TABELLA 3 - Previsioni per asset class e indici di riferimento

Rendimenti obbligazionari (bond sovrani) in %	Livello al 15 novembre 2024 (%)	Target a Dicembre 2025 (%)	Rendimento atteso a 12 mesi (%)
Treasury USA (2-year)	4,34	4,20	4,47
Treasury USA (10-year)	4,47	4,50	4,58
Treasury USA (30-year)	4,64	4,65	4,54
Germania (2-year)	2,13	1,75	2,24
Germania (10-year)	2,36	2,20	4,28
Germania (30-year)	2,57	2,50	4,22
Regno Unito (10-year)	4,49	4,00	8,50
Giappone (2-year)	0,55	0,8	0,46
Giappone (10-year)	1,07	1,40	-0,62
Spread BTP-Bund	119	150	-

Spread societari (in pbs)	Livello al 15 novembre 2024 (in pbs)	Target a Dicembre 2025 (in pbs)	+ Rendimento atteso a 12 mesi (%)
EUR IG	99	95	4,73
EUR HY	324	400	3,53
USD IG Corp	73	85	4,26
USD HY	254	325	3,95
Credito Asia	133	125	6,54
EM Sovrani	325	390	3,44

Tassi di interesse ufficiali	Livello al 15 novembre 2024 (%)	Target a Dicembre 2025 (%)	
USA (federal funds rate)	4,50 - 4,75	3,75 - 4,00	-
Eurozona (deposit rate)	3,25	2,00	-
Regno Unito (repo rate)	4,75	3,00	-
Giappone (overnight call rate)	0,25	1,00	-
Cina (1 year lending rate)	3,10	2,75	-

Fonte: LSEG Datastream, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Previsioni al 15 novembre 2024. Dati al 15 novembre 2024.

Indici azionari	Livello al 15 novembre 2024 (%)	Target a Dicembre 2025 (%)	Rendimento atteso a 12 mesi (%)
USA (S&P 500)	5.894	6.500	11,58
Germania (DAX)	19.223	20.500	6,64
Eurozona (Eurostoxx 50)	4.806	4.950	6,50
Europa (Stoxx600)	504	525	7,75
Giappone (MSCI Japan)	1.663	1.770	8,82

Indici azionari	Livello al 15 novembre 2024 (%)	Target a Dicembre 2025 (%)	Rendimento atteso a 12 mesi (%)
Svizzera (SMI)	11.632	12.050	6,99
Regno Unito (FTSE 100)	8.067	8.150	5,03
Mercati Emergenti (MSCI EM)	1.084	1.150	8,95
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Giappone)	704	750	9,08
Australia (MSCI Australia)	1.649	1.650	3,67

Fonte: LSEG Datastream, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Previsioni al 15 novembre 2024. Dati al 15 novembre 2024.

Materie prime in USD	Livello al 15 novembre 2024 (%)	Target a Dicem- bre 2025 (%)	Rendimento at- teso a 12 mesi (%)
Oro	2.571	2.800	-
Petrolio (Brent Spot)	72	69	-
CO ₂	68	75	-
EUR IG Corp	107	95	5,02%
EUR HY	340	400	4,05%
USD IG Corp	84	80	5,57%
USD HY	310	400	4,25%
Credito Asia	226	200	9,06%
EM Sovrani	391	390	8,27%

Fonte: LSEG Datastream, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG; previsioni al 13 Giugno 2024. Dati al 13 Giugno 2024.

Tassi di cambio	Livello al 15 novembre 2024 (%)	Target a Dicem- bre 2025 (%)	Rendimento atteso a 12 mesi (%)
EUR vs. USD	1,05	1,02	-5,21
USD vs. JPY	155	145	-2,83
EUR vs. JPY	163	148	-7,77
EUR vs. GBP	0,83	0,82	-3,91
GBP vs. USD	1,26	1,25	-0,84
USD vs. CNY	7,23	7,45	4,83

SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

CONTABILITÀ E BILANCI

MAGNACCA F., *Lo sviluppo di nuovi prodotti in economia aziendale. Contabilità direzionale e logiche di bilancio*, Collana di studi di economia aziendale « E. Giannessi », Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, pagg. 315, 46,00 euro.

L'autore si pone l'obiettivo di approfondire, dal punto di vista economia aziendale, il tema dello sviluppo di nuovi prodotti da parte delle aziende. Come noto, l'attuale contesto di mercato soggiace a repentini mutamenti, "frutto" in più di un caso di fenomeni di diversa natura, che generano in molte occasioni livelli crescenti di complessità. In questo ambito, l'innovazione del prodotto risulta per le aziende una necessità strategica per avere una crescita che non sia effimera, ma sia duratura o, quantomeno, orientata al lungo termine e, per questo, resiliente, in quanto volta a mantenere e/o sviluppare condizioni di vantaggio competitivo per essa e, quindi, nuovo valore economico.

Ciò premesso, l'autore pone al centro della propria analisi i metodi, gli strumenti e le logiche di rilevazione e gestione delle *performance* economico-finanziarie di un progetto di innovazione di prodotto, soffermandosi in particolare sul loro impiego in un preciso momento del processo di sviluppo noto come *fuzzy front-end*, fase critica e sinora oggetto di limitate analisi, ma fondamentale a fini decisionali. In questa fase, infatti, si determinano costi e ricavi futuri e si decide l'investimento nello sviluppo concreto del nuovo prodotto, influenzando le sorti del sistema d'azienda e del suo equilibrio economico a valere nel tempo. Teoria e casi aziendali si alternano nel corso del testo, in modo da contribuire a consolidare, approfondire e accrescere la conoscenza e l'uso dell'informazione economico-finanziaria in questo specifico contesto (sviluppo di nuovi prodotti).

DIRITTO COMMERCIALE

LEGNANI S., SANZO S., *Le quote di s.r.l.*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2024, pagg. 311, 43,00 euro.

La società a responsabilità limitata continua a essere oggetto dell'inte-

resse normativo del Legislatore (a mero titolo esemplificativo, da ultimo con la cd. “Legge Capitali introdotta con la L. 5 marzo 2024, n. 210). E, del resto, diversamente non potrebbe assunta la centralità che, per le sue caratteristiche, tale tipo societario ha sempre più assunto nel contesto economico nazionale, a discapito di altri tipi societari (si pensi al riguardo alla progressiva erosione che vi è stata nei diversi tipi di società di persone a vantaggio, per l'appunto della società a responsabilità limitata). Ciò premesso, gli autori con questa opera si soffermano a studiare la quota di partecipazione nella società a responsabilità limitata, affrontando tematiche quali il principio generale di libera trasferibilità della quota, i limiti statutari e convenzionali alla circolazione (clausole di prelazione, di gradimento, di *lock-up*, di *drag along* e *tag along*), nonché le forme alternative di circolazione della quota. Ancora, nel testo si dedicano specifici spazi ai diritti particolari riconosciuti al socio di s.r.l., alle vicende relative al recesso, oltre che ai vincoli che limitano la disponibilità della quota sociale; il tutto, non mancando di porre le dovute attenzioni laddove la società a responsabilità limitata sia una piccola e media impresa (PMI) anche innovativa.

L'analisi è condotta considerando i più recenti arresti intervenuti a livello sia giurisprudenziale che dottrinale e, in questo senso, vuole essere uno strumento utile sia allo studioso della materia che al professionista chiamato a districarsi con questi temi nello svolgimento del proprio lavoro.

DELLI PRISCOLI L., *Il recesso dalle società per azioni. Artt. 2437-2437-sexies*, Collana Il Codice Civile. Commentario, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2024, pagg. 229, 38,00 euro.

Lorenzo Delli Priscoli ritorna con questa seconda edizione ad analizzare criticamente le norme codicistiche in tema di recesso del socio dalle società per azioni, sia se quotate e aperte al capitale di rischio sia se “chiuse” e modellate sulla falsariga delle società a responsabilità limitata. Lo studio è condotto dall'autore sulla scorta dei più recenti orientamenti giurisprudenziali e dottrinali, dipartendo dai principi ispiratori della complessiva riforma delle società di capitali, in un continuo confronto con altri istituti, principi, problemi e interessi in gioco che hanno a che fare con il recesso del socio: la cessione delle azioni, le clausole di gradimento, l'aumento di capitale sociale, la clausola di roulette russa, le azioni riscattabili, il principio di correttezza, la tutela dei terzi creditori e dell'integrità del capitale sociale, l'interesse della società, quello dei soci investitori e quello di coloro che partecipano attivamente alla gestione.

RIOLFO G., *L'impresa "sostenibile". La rilevanza esterna degli obblighi e delle responsabilità degli amministratori*, Wolters Kluwer - Cedam, Milano-Padova, 2024, pagg. 380, 42,00 euro.

Il concetto di "sostenibilità" nello svolgimento dell'attività imprenditoriale sta assumendo un crescente peso nel mondo economico, forse anche in relazione agli eventi sempre più nefasti e incontrollabili cui si assiste giornalmente a livello sia ambientale che sociale. In questo senso, il cd. "puro guadagno" viene sempre di più visto negativamente dagli investitori, con l'effetto che un agire più rispettoso dell'ambiente, dei diritti umani e sociali, inizia a costituire (*in primis* per le imprese di maggiori dimensioni) un elemento imprescindibile della strategia d'impresa, proprio perché oggetto dell'interesse degli *stakeholder*.

E in effetti già oggi, più che un'adozione su base volontaria, risulta un preciso onere/dovere per le imprese perseguire politiche di sostenibilità ambientale e sociale (la cd. "*corporate social responsibility*", in italiano la cd. "responsabilità sociale d'impresa"), in questo favorita da una legislazione che al riguardo si fa sempre di più stringente, a livello nazionale, anche (e, forse, in più di un caso, soprattutto) per l'impulso proveniente dall'Unione Europea.

Ciò premesso, di questo attuale tema si occupa sul piano giuridico Gianluca Riolfo, che con le più opportune dovizie di particolari non manca di porre l'attenzione e approfondire le responsabilità che dalla cd. "responsabilità sociale d'impresa" derivano per gli amministratori che sono chiamati ad attuarla a livello aziendale.

VALUTAZIONE D'AZIENDA

CATALFO P., FONTANA S., RUPO D. (a cura di), *La valutazione nelle "aziende pubbliche" e nelle utilities*, Collana Studi di Valutazione d'Azienda, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2024, pagg. 211, 23,00 euro.

I curatori, con la loro opera, si soffermano sul tema della valutazione delle aziende in "campo pubblico", ponendosi l'ambizioso obiettivo di dare finalmente un'unitarietà alla materia, ponendo all'interno di un unico testo le tante peculiarità estimative che si riscontrano nella pubblica amministrazione.

Ciò premesso, il lavoro approfondisce i temi valutativi dipartendo dalla necessaria contestualizzazione normativa e, in questo, identificando le metodologie utili e compatibili con l'ambito di applicazione individuato. Nel testo, nel quale sono presenti alcuni casi esemplificativi, viene preso in considerazione il quadro delle operazioni più complesse che vanno dalle dismissioni alle operazioni di riconfigurazione aziendale, solo in parte accostabili alle operazioni straordinarie delle imprese di estrazione privatistica operanti sul libero mercato.

Per fare questo, i curatori suddividono idealmente il testo in tre parti: nella prima, ci si sofferma sulle configurazioni di valore, per l'appunto, in "campo pubblico"; nella seconda si dà rilievo ai modelli metodologici applicabili allo specifico contesto pubblico e, in particolare, agli approcci e ai metodi di valutazione, alle stime fondate su dati contabili e sul valore di mercato, nonché alla valutazione nel gruppo pubblico locale (GPL); nella terza e ultima parte vengono infine proposti alcuni casi ritenuti paradigmatici per la concreta attività di valutazione in settori specifici della pubblica amministrazione.

CONDIZIONI DI ABBONAMENTO PER IL 2025

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 2024, sono disponibili fino ad esaurimento scorte.

RIVISTA ON-LINE ALL'INTERNO DI "BIBLIOTECA RIVISTE" DAL 1975

U.E. € 125,00*

*IVA ESCLUSA

La rivista on-line riproduce, in pdf, i contenuti di ogni fascicolo dall'anno indicato fino all'ultimo numero in pubblicazione.

La sottoscrizione dell'abbonamento garantisce un accesso di 365 giorni dalla data di sottoscrizione.

In seguito alla sottoscrizione sarà inviata all'abbonato una password di accesso.

Il sistema on-line Biblioteca Riviste permette la consultazione dei fascicoli attraverso ricerche:

- full text;
- per estremi di pubblicazione (numero e anno fascicolo);
- per data.

In caso di sottoscrizione contemporanea a due o più riviste cartacee tra quelle qui di seguito indicate **sconto 10% sulla quota di abbonamento:**

	Unione europea	Paesi extra Unione europea
Banca borsa titoli di credito	€ 185,00	€ 275,00
Diritto del commercio internazionale	€ 185,00	€ 275,00
Giurisprudenza commerciale	€ 235,00	€ 360,00
Rivista dei dottori commercialisti	€ 165,00	€ 240,00
Rivista delle società	€ 170,00	€ 250,00

Gli sconti non sono cumulabili

L'abbonamento alla rivista cartacea decorre dal 1° gennaio di ogni anno e dà diritto a tutti i numeri relativi all'annata, compresi quelli già pubblicati.

Il pagamento può effettuarsi direttamente all'Editore:

- con versamento sul **c.c.p. 721209**, indicando chiaramente gli estremi dell'abbonamento;
- a **ricevimento fattura** (riservata ad enti e società);
- acquisto on-line tramite sito "shop.giuffre.it"
- oppure tramite gli **Agenti Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A.** a ciò autorizzati (cfr. www.giuffrefrancislefebvre.it/it/agenzie).

Il rinnovo dell'abbonamento deve essere effettuato entro il 31 marzo di ciascun anno.

I fascicoli non pervenuti all'abbonato devono essere reclamati al ricevimento del fascicolo successivo. Decorso tale termine si spediscono, se disponibili, contro rimessa dell'importo.

Le comunicazioni in merito a mutamenti di indirizzo vanno indirizzate all'Editore.

Per ogni effetto l'abbonato elegge domicilio presso la Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A. Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano.

Per ogni controversia, sarà competente esclusivamente il Foro di Milano.

Corrispondenza, manoscritti, pubblicazioni, periodici debbono essere indirizzati alla Direzione della Rivista.

INDICAZIONI PER LA PREDISPOSIZIONE E L'INVIO DEI CONTRIBUTI

I contributi destinati alla sezione "**dottrina**" devono essere presentati in formato word; la lunghezza massima è di 25 cartelle; ogni cartella deve essere redatta in carattere Times New Roman 12, interlinea singola, 3 cm di margine per lato; il titolo non deve superare le due righe; il nome dell'autore deve essere riportato senza titoli professionali o accademici; i paragrafi devono essere indicati con titoli specifici, numerati ed evidenziati in grassetto.

Deve essere predisposta una sintesi dell'articolo in lingua inglese (*abstract*), di estensione non superiore a 20 righe, contenuta in un box riquadrato dopo il titolo.

I riferimenti bibliografici devono essere lasciati all'interno del testo nella forma nome dell'autore/anno della pubblicazione (esempio: Rossi 2008); la bibliografia, in ordine alfabetico per autore, deve essere inserita dopo il testo e deve uniformarsi ai criteri seguenti:

a) per i volumi: cognome e iniziale/i del nome dell'autore (o nome dell'ente), titolo in corsivo, editore ed anno di pubblicazione. Ad esempio: Rossi M., *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè 2008.

b) per gli articoli tratti da riviste: cognome e iniziale/i del nome dell'autore (o nome dell'ente), titolo in corsivo, nome della rivista, numero del volume della rivista ed anno di pubblicazione, numero della pagina iniziale. Esempio: Rossi M., *Le valutazioni di bilancio*, Rivista dei dottori commercialisti 1/2008, pag. 80 e ss.

Le note, pertanto solo di commento e di riferimento bibliografico, devono essere contenute il più possibile.

Ai fini della procedura di referaggio, il nome dell'autore sarà riportato sotto al titolo dell'articolo (senza titoli professionali o accademici) solo nella versione finale; l'autore deve inviare la bozza in forma anonima, espungendo il nome dall'intestazione (lasciando al suo posto dei puntini) e avendo cura che in nessuna altra parte del lavoro siano contenute citazioni o riferimenti che possano far risalire all'identità dell'autore medesimo.

I contributi destinati alla sezione "**attualità e pratica professionale**" devono rispettare i medesimi standard previsti per i contributi della sezione "dottrina"; non devono superare le 12 cartelle, non è richiesto per essi l'*abstract* in inglese e non devono essere proposti in forma anonima.

Gli articoli devono essere spediti via e-mail all'indirizzo redazione-rdc@odcec.mi.it.

L'autore deve indicare indirizzo e recapito telefonico ed allegare una breve nota informativa bio-bibliografica.

I contributi pubblicati in questa rivista potranno essere riprodotti dall'Editore su altre proprie pubblicazioni in qualunque forma.

Autorizzazione del Tribunale di Milano al n. 1534 del 29 agosto 1949
R.O.C. n. 6569 (già RNS n. 23 vol. 1 foglio 177 del 2/7/1982)



Publicità inferiore al 45%
Stampato da Tipografia Galli & C. S.r.l. - Varese

FSC



21102152