

Edizione di giovedì 14 Maggio 2020

CASI OPERATIVI

Concordati preventivo e falcidia dei creditori privilegiati
di **EVOLUTION**

AGEVOLAZIONI

Approvato il Decreto Rilancio: le novità in sintesi
di **Lucia Recchioni**

IVA

Nuovi mezzi di prova delle cessioni intra applicabili anche per il passato
di **Sandro Cerato**

OPERAZIONI STRAORDINARIE

Disapplicazione dei limiti al riporto delle perdite nella fusione
di **Fabio Landuzzi**

ADEMPIMENTI

Le linee guida Ocse 2017 in materia di transfer pricing
di **Ennio Vial**

ORGANIZZAZIONE STUDI E M&A

Studi di commercialisti quotati in Borsa, un trend globale e in crescita che può arrivare anche in Italia?
di **Corrado Mandirola di MpO & Partners, Giangiacomo Buzzoni di MpO & Partners**

CASI OPERATIVI

Concordati preventivo e falcidia dei creditori privilegiati

di **EVOLUTION**

Master di specializzazione

**LA GESTIONE DELLA CRISI D'IMPRESA DOPO L'INTRODUZIONE
DEL NUOVO CODICE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA**

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

Nel caso in cui un piano di concordato preventivo preveda una falcidia per i creditori privilegiati generali mobiliari, quali contenuti dovrà avere la relazione giurata del professionista prevista dall'articolo 160, comma 2, L.F.?

L'articolo 160, comma 2, L.F. prevede la possibilità che i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, non vengano soddisfatti integralmente, purché il piano ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione.

È quindi ammessa la possibilità di soddisfare i creditori privilegiati in misura non integrale, in caso di incapienza dei beni sui quali sussiste la causa di prelazione.



[**CONTINUA A LEGGERE SU EVOLUTION**](#)

AGEVOLAZIONI

Approvato il Decreto Rilancio: le novità in sintesi

di Lucia Recchioni



È stato approvato, nella serata di ieri, **13 maggio**, il c.d. “**Decreto Rilancio**”. Si richiamano, di seguito, alcune delle **principali novità previste**.

Versamento Irap

Non è dovuto il versamento del **saldo Irap 2019** e della **prima rata dell’acconto**, dai contribuenti hanno maturato, nel periodo d’imposta precedente, **ricavi non superiori a 250 milioni di euro**.

Contributo a fondo perduto

È riconosciuto un **contributo a fondo perduto** ai **titolari di partita Iva** con **ricavi non superiori a 5 milioni di euro** nel periodo d’imposta precedente, se l’ammontare del **fatturato** e dei corrispettivi del mese di **aprile 2020 è inferiore ai due terzi** dell’ammontare del fatturato e dei corrispettivi del mese di **aprile 2019**.

L’importo del contributo è **compreso tra il 20 e il 10% della riduzione di fatturato**, a seconda dell’**ammontare dei ricavi e dei compensi** del periodo d’imposta precedente.

Rafforzamento patrimoniale imprese di dimensioni

Il Decreto Rilancio presenta una serie di misure finalizzate al **rafforzamento dellepatrimoniale di S.p.A., S.r.l, e società cooperative con ricavi superiori a 5 mediemilioni di euro e fino a 50 milioni di euro**, che hanno subito una **riduzione dei ricavi** a causa dell’emergenza sanitaria in corso.

Le misure si concretizzano in una **detrazione d’imposta** in capo ai **soci** persone fisiche (o una deduzione per i soci soggetti Ires) e nell’istituzione di un “**Fondo Patrimonio PMI**”, finalizzato a **sottoscrivere strumenti finanziari partecipativi** emessi dalle società.

Credito locazioni

d’imposta Per i soggetti esercenti attività d’impresa, arte o professione, con **ricavi o compensi non superiori a 5 milioni di euro** nel periodo d’imposta precedente, è previsto un **credito d’imposta del 60% del canone di locazione di immobili a uso non abitativo** destinati allo svolgimento dell’attività industriale, commerciale, artigianale, agricola, di interesse

turistico o all'esercizio abituale e professionale dell'attività di lavoro autonomo.

Il credito d'imposta spetta anche, nella minore misura del **30%**, in caso di **contratti di servizi a prestazioni complesse** o di **affitto d'azienda**, comprensivi di almeno un **immobile a uso non abitativo**.

Il credito d'imposta è commisurato all'importo versato nel **periodo d'imposta 2020** con riferimento a ciascuno dei mesi di **marzo, aprile e maggio**.

Reddito di emergenza È riconosciuto un **reddito straordinario ai nuclei familiari** in condizioni di **necessità economica**, che presentano un valore Isee inferiore a 15.000 euro, in **due quote ciascuna pari a 400 euro** (da moltiplicarsi per il corrispondente parametro della scala di equivalenza).

Indennità di 600 euro **Ai soggetti già beneficiari**, per il mese di marzo, dell'indennità di 600 euro, la medesima indennità pari a **600 euro** è **erogata anche per il mese di aprile 2020**.

Per il mese di **maggio** l'indennità è individuata in misura pari a **1.000 euro**, ma solo a condizione che ci sia stata una **comprovata riduzione di almeno il 33% del reddito** del secondo bimestre 2020, rispetto al corrispondente periodo dell'anno 2019.

L'**indennità di 600 euro** è inoltre riconosciuta, per il mesi di aprile e maggio, a favore di **determinate categorie di lavoratori dipendenti e autonomi** che, in conseguenza dell'emergenza epidemiologica da Covid 19 hanno **cessato, ridotto o sospeso la loro attività** o il **loro rapporto di lavoro**.

Indennità a favore dei lavoratori domestici **Ai lavoratori domestici non conviventi con il datore di lavoro**, che abbiano in essere, alla data del 23.02.2020, **uno o più contratti di lavoro per una durata complessiva superiore a 10 ore settimanali** è riconosciuta, per i mesi di **aprile e maggio 2020**, un'**indennità mensile pari a 500 euro**, per ciascun mese.

Incentivi efficientamento energetico, sisma bonus, fotovoltaico **Per le spese sostenute dal 1° luglio 2020 e fino al 31 dicembre 2021**, la detrazione si applica nella misura del **110%** per le **spese di isolamento termico** e per le spese di **sostituzione degli impianti di climatizzazione con caldaie a pompa di calore o a condensazione**. Gli interventi devono assicurare il miglioramento di almeno **due classi energetiche** dell'edificio. È riconosciuta la **detrazione del 110%** anche per gli **interventi antisismici** sugli edifici nonché per gli **interventi di installazione di specifici impianti fotovoltaici**.

Credito d'imposta per l'adeguamento degli ambienti di lavoro **Ai soggetti esercenti attività d'impresa, arte o professione in luoghi aperti al pubblico** è riconosciuto un **credito d'imposta pari al 60%** delle spese sostenute nel 2020, per un massimo di 80.000 euro, in relazione agli **interventi necessari per far rispettare le prescrizioni sanitarie e le misure di contenimento** contro la diffusione del virus Covid-19.

Proroga dei termini di versamento **Il versamenti sospesi ai sensi delle specifiche disposizioni del Decreto Liquidità e del Decreto Cura Italia** devono essere effettuati entro il **16 settembre 2020**.

- Trasmissione telematica dei corrispettivi** Viene prorogato fino al **1° gennaio 2021** il periodo di non applicazione delle sanzioni in caso di **trasmissione telematica dei corrispettivi entro il mese successivo a quello di effettuazione dell'operazione.**
- Lotteria degli scontrini** È differita al **1° gennaio 2021** la decorrenza della c.d. "lotteria degli scontrini".
- Pagamento avvisi bonari** È prevista una **rimessione nei termini** per i **pagamenti in scadenza tra l'8 marzo 2020 e il giorno antecedente l'entrata in vigore del decreto**, anche per le rateazioni in corso, delle somme chieste mediante le **comunicazioni degli esiti del controllo di cui agli articoli 36-bis e 36-ter D.P.R. 600/1973, 54-bis D.P.R. 633/1972**, nonché mediante le comunicazioni degli esiti della liquidazione relativamente ai **redditi soggetti a tassazione separata**. La norma prevede altresì la **sospensione dei medesimi pagamenti in scadenza nel periodo compreso tra l'entrata in vigore del decreto e il 31 maggio 2020**. I versamenti possono essere effettuati entro il 16 settembre 2020.
- Proroga termini versamento adesioni mediazioni** Viene disposta la **proroga al 16 settembre** del versamento della prima o unica rata relativa alle **adesioni sottoscritte**, dei versamenti relativi alle **mediazioni**, alle **conciliazioni**, al **recupero dei crediti di imposta** e a determinati **avvisi di liquidazione**.
- Notifica avvisi accertamento: dei termini** di **Gli atti di accertamento, di contestazione, di irrogazione delle sanzioni, di recupero dei crediti di imposta, di liquidazione e di rettifica e liquidazione**, per i quali i termini di decadenza scadono tra il 9 marzo e il 31 dicembre 2020, sono **emessi entro il 31 dicembre 2020** e sono **notificati nel periodo compreso tra il 1° gennaio e il 31 dicembre 2021**.

IVA

Nuovi mezzi di prova delle cessioni intra applicabili anche per il passato

di **Sandro Cerato**

Seminario Digital di 3 ore

NOVITÀ IVA IN TEMA DI CESSIONI INTRACOMUNITARIE ED E-COMMERCE

Le **presunzioni sui mezzi di prova delle cessioni intracomunitarie** contenuti nell'**articolo 45-bis Regolamento n. 282/2011** si applicano **anche in relazione alle operazioni realizzate prima del 1° gennaio 2020** qualora il contribuente possieda i documenti coincidenti con la norma richiamata. È questo uno dei chiarimenti contenuti nella [circolare 12/E](#) emanata nella giornata di ieri dall'Agenzia delle entrate, in cui si fa il punto della situazione in relazione alla **prova del trasporto dei beni in altro Stato Ue** ai fini della non imponibilità Iva delle cessioni intracomunitarie di cui all'[articolo 41 D.L. 331/1993](#) (unitamente alle altre condizioni ivi previste).

L'Agenzia delle entrate, dopo aver ripercorso i documenti di prassi emanati prima dell'entrata in vigore **dell'articolo 45-bis Regolamento Ue 282/2011** (introdotto dal **Regolamento Ue 1912/2018** a far data dal 1° gennaio 2020) ricorda che le **presunzioni relative** contenute in tale norma riguardano **due ipotesi: beni spediti o trasportati dal venditore** (direttamente o tramite terzi per suo conto), ovvero dall'**acquirente** (direttamente o tramite terzi per suo conto).

In entrambi i casi, la **prova dell'inoltro dei beni nel Paese di destinazione** si consegue con il possesso di almeno due documenti di cui al **paragrafo 3, lett. a)** dell'**articolo 45-bis Regolamento Ue 282/2011**, ovvero di uno di essi in aggiunta ad uno di quelli elencati nella successiva lett. b).

Ciò che rileva, tuttavia, è la circostanza che **i documenti in questione provengano da soggetti diversi tra loro ed indipendenti sia dal venditore che dall'acquirente.**

Ne discende che, come già indicato nelle Note esplicative della Commissione Ue del dicembre 2019, le presunzioni di prova in questione **non si rendono applicabili laddove il trasporto o la spedizione avvengano direttamente ad opera del cedente o del cessionario** senza l'intervento di altri soggetti (quali, ad esempio, lo spedizioniere o il trasportatore).

Nell'ipotesi in cui il **trasporto avvenga a cura del cessionario**, l'**articolo 45-bis Regolamento Ue 281/2011** richiede, oltre ai documenti di cui alle citate **lett. a) e b) del paragrafo 3**, che l'acquirente trasmetta al venditore, entro il decimo giorno del mese successivo alla cessione, una **dichiarazione scritta** dalla quale devono risultare i seguenti **elementi**: la **data del rilascio**, il **nome e l'indirizzo dell'acquirente**, la **quantità** e la **natura dei beni ceduti**, la **data ed il luogo di arrivo**, l'**identificazione della persona** che ha accettato i beni per conto dell'acquirente ed il **numero di identificazione del mezzo**.

In relazione a tale aspetto, l'Agenzia precisa **che la trasmissione di tale dichiarazione oltre al termine indicato non preclude la possibilità, per il venditore, di beneficiare della presunzione** in presenza di tutte le altre condizioni previste dalla norma.

Come già anticipato, l'Agenzia conferma che i **"nuovi" mezzi di prova possono applicarsi anche alle operazioni effettuate prima del 1° gennaio 2020**, ovviamente in presenza di un corredo documentale rispondente alle indicazioni contenute nell'**articolo 45-bis del Regolamento** più volte citato.

Infine, in merito alla portata della **presunzione** contenuta nell'**articolo 45-bis**, l'Agenzia precisa che, trattandosi di presunzione relativa, **l'Amministrazione Finanziaria conserva la facoltà di superarla laddove possieda elementi che dimostrino che il trasporto intracomunitario non si è effettivamente realizzato** (ad esempio, è riscontrato che i beni si trovino ancora nel magazzino del venditore), ovvero quando uno dei documenti di prova contenga **affermazioni non corrette o addirittura false**.

Specularmente, **il contribuente conserva la possibilità di dimostrare con altri elementi oggettivi di prova che l'operazione sia realmente avvenuta** utilizzando a tal fine la documentazione che l'Agenzia ha ritenuto idonea nei documenti di prassi emanati in passato in relazione alla **prova del trasporto** (ad esempio, la [risoluzione 19/E/2013](#), la [risoluzione 345/E/2007](#), la [risoluzione 477/E/2008](#), la [risoluzione 71/E/2014](#) e la [risposta ad interpello n. 110 dell'8 aprile 2019](#)).

Resta ferma la possibilità per l'Amministrazione finanziaria di valutare caso per caso **l'idoneità dei documenti di prova forniti**.

OPERAZIONI STRAORDINARIE

Disapplicazione dei limiti al riporto delle perdite nella fusione

di **Fabio Landuzzi**



Il mancato superamento del “**test di vitalità**” delle società partecipanti ad una **fusione societaria** può essere **disapplicato** mediante apposita istanza di interpello, consentendo quindi il **riporto delle posizioni fiscali soggettive** pregresse (**perdite fiscali** riportate, eccedenze di **interessi passivi**, **eccedenze Ace**) delle società partecipanti, quando sia dimostrato che con la fusione non si realizza una **finalità elusiva**, ovvero non si perviene ad una **indebita compensazione intersoggettiva** delle predette posizioni fiscali, che l’ordinamento intende contrastare con la disciplina “quantitativa” di cui all’[articolo 172, comma 7, Tuir](#).

Nel solco di altre precedenti risposte rese ad istanze di interpello, la [risposta n. 101 dell’Agenzia delle Entrate](#) si mostra di particolare interesse per via della condizione in cui si trovavano le due società partecipanti ad una **fusione inversa** nel contesto di una operazione di *leveraged buy out*; in particolare:

- l’**incorporante**, per la quale **non erano verificati** né il **requisito patrimoniale** né quello di “**vitalità economica**” riferito al c.d. **periodo interinale** in corso alla data di efficacia della fusione, con particolare riferimento ad un **decremento subito nel costo del personale dipendente**,
- l’**incorporata**, per la quale nessuno degli anzidetti requisiti risultava verificato in quanto trattavasi di società costituita al solo scopo di fungere come **veicolo per l’acquisizione** della società *target*, poi incorporante per via della esecuzione della fusione in forma “inversa”.

Con riferimento alla **posizione della incorporante**, sono in modo particolare **due gli aspetti di rilievo** che si possono cogliere dalla risposta all’interpello.

Il primo si riferisce alla questione del decremento sofferto dalla società riguardo al **costo del personale dipendente**.

È stato dimostrato che, nel caso di specie, ciò è stato dovuto alla decisione dell’impresa di

esternalizzare tutta l'attività di gestione tecnica e commerciale degli immobili (si trattava di centri commerciali) ad un soggetto terzo, al quale era stato **ceduto il relativo ramo di azienda** inclusivo di **tutti i dipendenti**, e contestualmente stipulato un apposito **contratto di servizi tecnici**, commerciali e amministrativi.

È stato perciò valorizzato, secondo un condivisibile **approccio sostanzialistico**, il fatto che questa **decisione organizzativa** – che vedeva coinvolto un soggetto del tutto terzo in qualità di nuovo prestatore in *outsourcing* dei servizi suddetti – non deve ledere la **reale “vitalità” dell'impresa**; tanto è vero che, come si evince dalla risposta, se ai fini del “**test di vitalità**” fossero stati assunti proprio tali **costi esterni** (ossia, a **parità di condizioni** rispetto alla organizzazione dell'impresa preesistente alla esternalizzazione), il test sarebbe stato appunto **verificato positivamente**.

Ulteriori **indici di vitalità** dell'impresa hanno riguardato la **serie storica dei suoi ricavi**, che aveva fatto registrare un incremento progressivo, e la **composizione quali-quantitativa del suo patrimonio**.

Il secondo aspetto di sicuro interesse ha poi riguardato il **test relativo al limite patrimoniale**, il cui mancato superamento era dovuto al fatto che nel **bilancio di riferimento** – che veniva assunto ai fini della verifica in oggetto, avendo le società derogato alla predisposizione delle rispettive situazioni patrimoniali di fusione – era dovuto all'**accantonamento eccezionale di un fondo per futuri interventi di risanamento**; un fondo iscritto al passivo che, peraltro, **non era stato dedotto fiscalmente** così che aveva influenzato negativamente il solo risultato di bilancio erodendo di conseguenza il patrimonio della società sino a portarlo **al di sotto dell'ammontare della posizioni fiscali soggettive**.

Anche a questo riguardo, il **parere positivo** alla disapplicazione del limite patrimoniale nel caso di specie risulta frutto del fatto che, **in assenza di tale accantonamento** eccezionale, il **patrimonio netto** della società **sarebbe stato capiente** rispetto al riporto di tutte le posizioni fiscali soggettive, e che da una verifica oggettiva si è potuto constatare che **l'attività svolta non aveva subito alcun reale depotenziamento**, come dimostrato dalle evidenze quantitative e qualitative sopra citate.

ADEMPIMENTI

Le linee guida Ocse 2017 in materia di transfer pricing

di **Ennio Vial**

Seminario di specializzazione

I REDDITI ESTERI NELLA DICHIARAZIONE DEI REDDITI E LA COMPLIANCE DEL QUADRO RW

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

Quando imprese indipendenti pongono in essere tra di loro delle **transazioni**, le condizioni dei loro rapporti commerciali e finanziari (per esempio, il prezzo dei beni trasferiti o dei servizi forniti e le condizioni di tale operazione) sono generalmente determinate dalle **“leggi” del mercato**.

Quando, invece, ad effettuare transazioni, sono **imprese tra loro associate**, i loro rapporti commerciali e finanziarie **potrebbero** non essere direttamente influenzati allo stesso modo dalle **“leggi di mercato”**, sebbene le imprese associate tendano spesso a **riprodurre le dinamiche delle forze di mercato** nelle loro transazioni.

Se i **prezzi di trasferimento** non riflettono le forze di mercato e il principio di libera concorrenza, gli obblighi fiscali delle imprese associate e le entrate fiscali dei Paesi ospitanti **potrebbero risultare alterati**.

Per evitare che ciò accada, i Paesi membri dell'Ocse hanno convenuto che, a fini fiscali, gli **utili delle imprese associate possono essere rettificati** nella misura necessaria a **correggere tali distorsioni** e ad assicurare che il **principio di libera concorrenza sia soddisfatto**. Le linee guida Ocse in materia di **transfer price**, da ultimo **aggiornate a luglio 2017**, forniscono **importanti indicazioni sul tema**.

Il capitolo I delle **linee guida Ocse TP 2017** riporta alcune indicazioni in relazione al **principio di determinazione del prezzo di libera concorrenza** (c.d. *arm's lenght price*).

Il **capitolo I**, rispetto alle **precedenti linee guida del 2010**, è stato **rinnovato**. I principali elementi di novità si rinvergono in una serie di **considerazioni** che le linee guida richiedono in sede di **determinazione del valore di libera concorrenza**, c.d. *arm's lenght price* (ALP). Si tratta dei seguenti **punti**:

- **analisi della transazione** (i prezzi di trasferimento devono essere determinati in

riferimento a singole operazioni o gruppi di operazioni);

- **analisi comparativa** (l'operazione è comparata con altra operazione avente caratteristiche identiche o simili);
- **qualificazione civilistica del rapporto** (il rapporto deve essere assunto in quello convenuto tra le parti e può essere riqualificato solo in casi eccezionali);
- **riconoscimento delle condizioni di mercato** (il valore deve risentire delle condizioni del mercato in cui opera l'impresa);
- **riconoscimento delle strategie commerciali** (il valore può riflettere le motivazioni commerciali dell'impresa che effettua l'operazione);
- **analisi funzionale** (il prezzo di libera concorrenza è determinato in rapporto alla funzione economica svolta dall'impresa, tenendo conto dei rischi sopportati e delle risorse utilizzate).

Le **linee guida Ocse TP 2017** hanno, inoltre, aggiornato gli *steps* che l'impresa multinazionale deve intraprendere al fine di **determinare un corretto prezzo di libera concorrenza**.

Riportiamo in seguito i passaggi da seguire secondo le **linee guida Ocse**, così come vengono **riposti anche nell'indice delle linee guida**:

D.1 **Identificare le relazioni commerciali o finanziarie**

D.2 **Riconoscimento delle transazioni realizzate**

D.3 **Perdite**

D.4 **Impatto delle politiche governative**

D.5 **Utilizzo delle valutazioni doganali**

D.6. *Location savings and other local market features*

D.7. *Assembled workforce*

D.8. *MNE group synergies*

In questa sede ci focalizziamo, in particolare, sul **punto D.1..** Secondo l'Ocse, pt. 1.33, l'applicazione del **principio dell'arm's lenght** si declina in **due fasi**.

In prima battuta, bisogna individuare le **relazioni commerciali o finanziarie che intervengono tra le società del gruppo** corredate da tutte le **condizioni economiche rilevanti**.

In seconda battuta, bisogna comparare la **transazione infragruppo** con una transazione tra **soggetti indipendenti**.

Nell'analisi della transazione infragruppo è necessario **contestualizzarla nel settore in cui l'impresa o il gruppo opera**, ed è necessario individuare i **fattori che influenzano il business per i players di quel settore**.

È necessario, inoltre, considerare anche le **strategie del gruppo** che peraltro devono essere palesate nel **masterfile**.

Per ogni relazione commerciale o finanziaria è necessario poi individuare le c.d. **"caratteristiche economicamente rilevanti"** che, secondo l'Ocse, sono 5 (punto 1.36):

1. i **termini contrattuali della transazione** (D.1.1)
2. le **funzioni svolte da ciascuno dei soggetti coinvolti** (D.1.2.)
3. le **caratteristiche dei beni trasferiti o dei servizi forniti** (D.1.3.)
4. le **condizioni economiche dei soggetti e del mercato in cui operano** (D.1.4.)
5. le **strategie di business perseguite dalle parti** (D.1.5.)

Queste informazioni si trovano nel *local file* (**documentazione nazionale**). Non è necessario che tutti e 5 i punti abbiano sempre uguale importanza o rilevanza; infatti, **ogni valutazione deve avvenire caso per caso**.

ORGANIZZAZIONE STUDI E M&A

Studi di commercialisti quotati in Borsa, un trend globale e in crescita che può arrivare anche in Italia?

di Corrado Mandirola di MpO & Partners, Giangiacomo Buzzoni di MpO & Partners



Lorenzo Cottone, Commercialista, Golf Club Corimato, Como, Martedì ore 10:48.

“Ho deciso di cedere il mio studio professionale con MpO”

MpO è il partner autorevole, riservato e certificato nelle operazioni di cessione e aggregazione di studi professionali:

Commercialisti, Consulenti del lavoro, Avvocati, Dentisti e Farmacisti.

Molte attività di successo sono quotate in Borsa. Spesso si pensa a colossi come Apple, Jhonson&Jhonson, Visa o Nike, ma **sono oltre 600.000 le aziende attualmente presenti sui listini di tutto il mondo e tra queste vi sono anche studi di commercialisti. In Italia questo fenomeno non si è ancora presentato, ma esistono oggi i presupposti perché presto si verifichi.**

Il contesto degli studi di commercialisti in Italia è caratterizzato da un trend negativo della profittabilità, la cui causa principale è da ricercarsi nella estrema **polverizzazione del settore** con oltre il 70% di studi mono professionali. **Il percorso da seguire per invertire questo trend è quello dell'aggregazione, ottimizzando i costi e aumentando la quantità dei servizi specialistici offerti.**

La quotazione rappresenta un volano per l'acquisizione/aggregazione di studi professionali (raccolta del capitale necessario, pagamento tramite azioni ecc.) e **incrementa la visibilità dello studio** quotato a livello nazionale e internazionale, con effetti benefici nei rapporti con clienti, fornitori, finanziatori e dipendenti. Inoltre, il mercato può fornire le risorse necessarie per gli **investimenti in tecnologia** (non solo le apparecchiature ma anche software e intelligenze artificiali) e **training**, che permettono di essere maggiormente competitivi grazie a prezzi più bassi e una maggiore qualità della prestazione. Da ultimo, non certo per importanza, la quotazione garantisce **exit semplificate per i senior partner**, altrimenti possessori di una quota virtuale e illiquida di uno studio di piccole dimensioni.

Quanto appena detto per il contesto italiano è comune a molti altri paesi sviluppati, come America, Inghilterra e Australia, che hanno già visto la nascita di grandi aggregatori di studi di commercialisti quotati in Borsa. Perché in Italia allora non è ancora avvenuto? Principalmente per due ragioni: normativa e dimensioni.

Con riferimento alla normativa, già negli anni 90 l'Institute of Chartered Accountants Australia

(l'Ordine australiano) decise di permettere ai commercialisti l'utilizzo di forme giuridiche diverse dalle associazioni/società di persone (come incorporation e trust). Inoltre, **permise a non professionisti di diventare membri associati dell'ICAA e proprietari di società di commercialisti. Anche in altri paesi, come UK e US, le modifiche legislative e regolamentari favorirono le aggregazioni tra commercialisti, mediante la cessione della titolarità degli studi a soggetti non commercialisti e introducendo una forma giuridica di associazione a responsabilità limitata. Questi provvedimenti portarono ad un rapido processo di aggregazione.** Ad esempio, American Express e H&R Block acquistarono migliaia di studi negli US e WHK Group acquistò 140 studi di commercialisti/consulenti della pianificazione finanziaria in Australia e Nuova Zelanda tra il 1997 ed il 2011, al pari di decine di altri aggregatori. **Oggi, la maggior parte dei più grandi studi (o meglio società) di contabilità del mondo sono quotati su un mercato borsistico.**

In Italia la liberalizzazione ha determinato la nascita delle società tra professionisti (Stp) ed è quindi possibile avere una società di capitali, punto di partenza di una quotazione. Tuttavia, la previsione per cui per l'esercizio dell'attività di dottore commercialista sia necessaria la maggioranza dei 2/3 dei soci professionisti per teste e per quote **esclude l'opportunità della quotazione diretta di uno studio.** Quanto detto, tuttavia, riguarda le sole attività protette e non quelle loro ausiliarie (ad esempio il data entry di cedolini e contabilità), tra l'altro le uniche su cui poter generare economie di scala. **Quindi è possibile ipotizzare una struttura a due livelli: una S.p.A. quotata dedicata all'esercizio delle attività ausiliarie, affiancata da uno studio associato o una Stp che svolga le attività protette.** Tra le due vi dovranno poi essere solidi vincoli contrattuali nella ripartizione delle spese generali, sostenute dalla S.p.A.

Il secondo problema riguarda la dimensione. Ciascun mercato azionario ha dei limiti minimi di dimensione per la società quotanda. Il mercato più "permissivo" oggi disponibile in Italia è AIM Italia. Essendo un MTF (Multilateral Trading Facility) non è un mercato regolamentato ai sensi della Direttiva MiFID e permette di godere dei benefici derivanti dalla quotazione con un percorso di accesso più semplice e a costi più contenuti rispetto al MTA (Mercato Telematico Azionario): in particolare sono previsti, oltre ad una procedura di ammissione più rapida, requisiti di ammissione semplificati quali il flottante minimo ridotto (10%) e l'assenza di una capitalizzazione minima richiesta. **Ai fini della stabilità del titolo è tuttavia consigliabile un valore superiore ai 20 ML, e gli studi italiani, anche quelli che hanno già concluso un primo round di aggregazioni, sono comunque troppo piccoli. Va evidenziato che il fenomeno delle aggregazioni sta conoscendo una crescita significativa e iniziano a popolare il mercato diversi studi, o gruppi di studi, con dimensioni tali da soddisfare i requisiti richiesti dall'AIM.**

Ci troviamo dunque in una situazione in cui potrebbe svilupparsi, al pari dei paesi anglosassoni, un processo aggregativo di studi di commercialisti, innescato dal primo/dai primi studi che si apriranno al mercato raccogliendo i capitali necessari per un programma di acquisizioni.

Vista la portata del fenomeno diventa importante analizzarne anche **i profili di rischio.** La principale preoccupazione per effetti potenzialmente negativi della quotazione in Borsa di

studi professionali riguarda sicuramente il **rischio di perdita di professionalità**, determinata da un processo decisionale non più in capo ai professionisti ma a manager, e dalle conseguenti modalità di calcolo dei compensi dei professionisti e quindi dai loro incentivi.

Come spesso accade, ci si trova in un **trade-off tra questa preoccupazione e quella dell'arrivo degli aggregatori esteri**. Gran parte dei business plan presentati da queste entità, in sede di IPO, prevedevano infatti il consolidamento dei target acquisiti a livello nazionale, per poi aprirsi a livello internazionale.

E' bene quindi che questo fenomeno proceda con celerità anche nel nostro paese, al fine di evitare che studi decisamente meglio strutturati e con maggior capacità d'investimento, specie in tecnologie, erodano fette di mercato sino ad oggi roccaforte dei professionisti italiani.