



UNIVERSITÀ  
DI PAVIA

Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali  
Corso di Laurea magistrale in Economia e Gestione delle Imprese

---

# *Transfer pricing e* **ESG:** **un'interdipendenza** **sempre più cruciale**

Relatore: Chiar.mo Prof. Primo Ceppellini

Tesi di Laurea

di Fabio Bruni

Matr. n. 515523

Anno Accademico 2023-2024

## Indice

<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>3</b>
<b>CAPITOLO 1 - Introduzione alla materia dei prezzi di trasferimento (linee guida OCSE e normativa e prassi nazionale)</b> .....	<b>5</b>
Contestualizzazione e definizione .....	5
Circolare n. 32 del 22/09/1980 .....	6
La disciplina normativa: art. 110, comma 7, del TUIR .....	7
Le linee guida OCSE.....	9
DL del 2018 con recepimento linee guida OCSE .....	11
Provvedimento 0360494 del 23/11/2020.....	12
Circolare 16/E del 2022.....	17
<i>Arm's length principle</i> : il principio fondamentale del <i>transfer price</i> .....	23
Introduzione al principio .....	25
Articolo 9 della Convenzione del Modello Fiscale OCSE .....	26
Identificazione delle relazioni commerciali e finanziarie e applicazione del principio .....	28
Analisi dei rischi con approfondimento dei relativi step .....	35
I diversi metodi per la determinazione dei prezzi infra-gruppo .....	41
I metodi tradizionali .....	42
Il prezzo comparabile non controllato (Comparable Uncontrolled Price, CUP).....	42
Il prezzo di rivendita (Resale Price Method, RPM) .....	44
Il costo maggiorato (Cost Plus Method, CPM) .....	46
I metodi dei profitti di transazione .....	48
Il margine netto di transazione (Transactional Net Margin Method, TNMM).....	48
La ripartizione del profitto (Profit Split Method, PSM).....	50
<b>CAPITOLO 2 - Introduzione alla materia ESG</b> .....	<b>53</b>
Il termine ESG.....	53
<i>Triple bottom line</i> e responsabilità sociale d'impresa .....	58
Il <i>green deal</i> : una strategia per la crescita .....	60

<i>Megatrend</i> .....	65
Finanza sostenibile .....	74
<i>Green bond</i> .....	79
Valore condiviso: come crearlo e come può essere una strategia competitiva di sviluppo sostenibile.....	80
Spinte normative e di mercato.....	84
Bilancio di sostenibilità: definizione e caso ENI .....	84
Cenni a Corporate Sustainability Reporting Directory, Sustainable Financial Disclosure Regulation e EU Taxonomy .....	88
Global Reporting Initiative e Global Sustainability Standards Board: cosa sono? .....	90
Uno sguardo al Sustainable Accounting Standards Board e all'International Integrated Reporting Council .....	94
Obiettivi e benefici potenziali .....	96
<b>CAPITOLO 3 – Il <i>transfer pricing</i> collegato alla materia ESG.....</b>	<b>97</b>
La transizione ESG delle multinazionali in ottica di prezzi di trasferimento.....	97
Allineamento tra chi prende le decisioni e chi sostiene i costi e i soggetti beneficiari .....	97
Fattori di comparabilità per la determinazione del prezzo di libera concorrenza .....	99
Condivisione dei benefici ESG .....	100
Suddivisione dei costi e dei benefici dell'implementazione delle logiche ESG .....	100
Documentazione.....	102
Punti di contatto tra prezzi di trasferimento e materia ESG .....	103
Impatti e opportunità lungo la catena del valore .....	106
Analisi di settore migliorative .....	109
<b>CONCLUSIONE .....</b>	<b>111</b>
<b>BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA .....</b>	<b>112</b>

## INTRODUZIONE

Oggetto del presente elaborato di tesi sono l'argomento del *transfer pricing* e la materia ESG (acronimo di *Environmental, Social, Governance*) con le interconnessioni tra due temi centrali per le imprese nei prossimi anni. I primi due capitoli sono dedicati ai concetti maggiormente rilevanti delle due tematiche, mentre il terzo ed ultimo capitolo è focalizzato sul collegamento e sui punti di contatto tra gli stessi. Si tratta di concetti e approcci al business con i quali le imprese dovranno sempre più misurarsi nei prossimi anni.

Il *transfer pricing* si riferisce all'insieme dei metodi e delle procedure che le imprese multinazionali adottano (o dovrebbero adottare) nella formazione dei prezzi legati alla cessione di beni o alla prestazione di servizi nell'ambito di operazioni interne al gruppo. L'obiettivo ultimo delle organizzazioni internazionali e delle amministrazioni finanziarie dei singoli paesi è favorire processi di determinazione dei prezzi infragrupo coerenti con il profilo funzionale dei soggetti coinvolti nelle transazioni e, quindi, in ultima analisi, indirizzare le imprese verso comportamenti di allocazione del profitto secondo logiche di mercato e non elusive. Tale impostazione vale sia nei confronti di imprese che potrebbero beneficiare di regimi di tassazione agevolati sia per quelle che operano in contesti a tassazione simile; in quest'ultimo caso, l'obiettivo della normativa del *transfer pricing* dal punto di vista delle amministrazioni finanziarie nazionali è l'equilibrio. La disciplina del *transfer pricing* fa riferimento alle raccomandazioni dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE), alle quali si richiamano le legislazioni nazionali dei principali paesi a livello mondiale.

Sul versante ESG, nel corso degli anni si sono susseguite molteplici norme che stanno dando vita ad obblighi di rendicontazione sempre più stretti (crescenti in funzione delle dimensioni aziendali) in riferimento all'attività svolta da una determinata azienda e l'impatto che essa ha sui tre pilastri ESG. Questo principio permea sempre più nella vita di tutti i giorni e si estenderà progressivamente ad un'elevata quantità di settori e aree di attività.

Si tratta di tre dimensioni, di tre termini fondamentali che hanno il fine di valutare, misurare e controllare l'impegno di un'impresa o di un'organizzazione dal punto di vista della sostenibilità sulle tre direttrici, tramite, ad esempio, l'acquisto di prodotti e scelte di investimento che siano in linea con i vari ordinamenti. L'intento del presente lavoro è descrivere lo stato dell'arte di una materia in evoluzione e indicare i principali adempimenti ai quali le imprese sono tenute per inglobare la materia ESG nello svolgimento delle loro attività e i benefici del rispetto delle normative, aldilà dell'aspetto delle esternalità positive sull'ambiente circostante.

Infine, nel terzo capitolo si affronta il collegamento tra i due argomenti al fine di definire come l'impatto si distribuisce in termini di costi e benefici lungo la catena del valore dei processi delle organizzazioni, dei gruppi di imprese, delle multinazionali. Relativamente all'ESG, a differenza che in ambito *transfer pricing*, le normative di riferimento e l'attenzione nei confronti dell'argomento sono diverse a seconda dei paesi, con differenti rigidità e sensibilità. Nei paesi europei il tema è molto caldo, anche grazie all'influenza delle raccomandazioni e direttive a livello europeo, mentre in altre aree l'impatto è minore almeno nel breve termine (Cina e India, specialmente). In particolare, si cercherà di analizzare il nesso tra costi e benefici, partendo dal presupposto che i costi debbano essere sostenuti o attribuiti proporzionalmente ai benefici delle azioni e iniziative in ambito ESG (compatibilmente con le difficoltà che spesso si presentano per la stima dei benefici).

Determinante ai fini del lavoro e per le finalità indicate è il riferimento alle linee guida OCSE in tema di *transfer pricing* e ai documenti programmatici a livello nazionale e internazionale in tema di ESG. Le linee guida dell'OCSE<sup>1</sup> hanno subito una serie di aggiornamenti, l'ultimo risalente a febbraio del 2022, ma la prima edizione è del 2010 e la seconda è del 2017. Nel corso del presente elaborato saranno chiamate semplicemente "Linee guida OCSE".

---

<sup>1</sup> OCSE; *Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations*

## **CAPITOLO 1 - Introduzione alla materia dei prezzi di trasferimento (linee guida OCSE e normativa e prassi nazionale)**

### **Contestualizzazione e definizione**

Successivamente all'ultima crisi finanziaria globale, la Grande Recessione del 2008-2009, il *transfer pricing* (in italiano, "prezzo di trasferimento") è diventato un tema sempre più attuale e discusso in ambito economico e finanziario.

Ma cos'è il *transfer pricing* (TP)? E che cosa lo caratterizza rispetto ad altre configurazioni di prezzo? In condizioni di libera concorrenza e di mercato aperto, qualora venga stipulato un accordo tra due o più società o organizzazioni indipendenti, il prezzo concordato per regolare la transazione deriva dalla contrapposizione dei diversi interessi manifestati dalle parti durante la fase di negoziazione. Infatti, i soggetti coinvolti avranno sì scopi diversi, ma entrambi vogliono cercare di avvicinarsi il più possibile a quello che è il loro fine. Dovranno magari rinunciare a qualcosa per trovare un compromesso, per trovare un accordo che soddisfi almeno parzialmente entrambe le parti. Il prezzo concordato risultante dalle fasi di negoziazione è quindi comunemente definito "prezzo a valore di mercato".

Al contrario, e qui entra in gioco il prezzo di trasferimento, nel caso in cui le organizzazioni in questione dovessero essere collegate, consociate, o soggette a una verifica comune da parte di un'altra entità, il prezzo stabilito dalle parti potrebbe essere influenzato da interessi del gruppo o di una singola società appartenente ad esso. Il *transfer pricing* è, dunque, una tematica di fiscalità internazionale che si applica tutte le volte in cui all'interno di un gruppo societario vi sono transazioni fra società di paesi diversi. Questa disciplina evita che vi siano arbitraggi effettuati lasciando margini nei paesi a minore fiscalità e, in ogni caso, pone le basi affinché il profitto dell'operazione sia distribuito secondo logiche di mercato (in linea con le funzioni svolte e il contributo di ogni soggetto all'operazione).

La materia è complessa e, non essendo una scienza esatta<sup>2</sup>, richiede analisi ex ante ed ex post, che devono essere illustrate in documenti e relazioni con riferimenti esterni a *benchmark* di mercato. Infatti, nel momento in cui nasce una transazione tra parti correlate, ci potrebbero essere sospetti da parte delle autorità fiscali riguardo a una mancanza di contrapposizione tra i rispettivi interessi, concordando, in tal modo, prezzi che non risultino a valore di mercato con lo scopo di trarre benefici fiscali o, in ogni caso, di distribuire il profitto per finalità del gruppo (es.: finanziare lo sviluppo di una start up) non in linea con il principio della coerenza con le funzioni svolte. L'esempio limite può essere lo sfruttamento di regimi fiscali maggiormente favorevoli ai quali viene sottoposta una delle parti, come maggiori deduzioni fiscali o aliquote fiscali inferiori.

Per questo motivo, nel corso degli anni, sono state introdotte, e successivamente aggiornate, normative fiscali dei singoli paesi e convenzioni a livello internazionale in materia di *transfer pricing*. A tal proposito, è stato introdotto il cosiddetto *Arm's length principle*, in base al quale i prezzi di trasferimento infragruppo devono essere definiti utilizzando specifici metodi di valutazione e criteri, finalizzati a garantire che tali prezzi riflettano le condizioni che sarebbero state stabilite fra parti indipendenti in condizioni di libero mercato e considerando la necessità di ricavare e creare valore di ciascuna di esse.

Nel corso di tale capitolo verranno analizzati i principali riferimenti normativi a livello internazionale e italiano, che regolano la materia dei prezzi di trasferimento.

### **Circolare n. 32 del 22/09/1980**

Questa circolare<sup>3</sup>, insieme all'articolo 110 del TUIR, è un passaggio cruciale, poiché ha iniziato a regolare il *transfer pricing* in Italia. All'interno di questo trattato vengono esaminati i presupposti soggettivi di applicazione della normativa

---

<sup>2</sup> "Il *transfer pricing* non è una scienza esatta, ma richiede l'esercizio del giudizio sia da parte delle amministrazione fiscale sia da parte del contribuente" (Linee Guida OCSE, par. 1.13, pag. 33)

<sup>3</sup> Circolare n. 32 del 22/09/1980; Ministero delle Finanze.

ed i criteri di determinazione del prezzo di trasferimento di imprese assoggettate a controllo estero rispetto alle varie tipologie di transazione attuate in ambito internazionale. È così fondamentale che ancora oggi si continua a far riferimento a quella, perché dà valori, veri e propri intervalli numerici, percentuali, dettagliandoli nello specifico, come nel caso delle royalties o del prezzo da pagare al distributore, eventualmente aggiustato, considerando diritti doganali, spese di trasporto, termini di consegna.

Qui, non è ancora presente la denominazione di “intervallo di libera concorrenza”, bensì si parla di “valore normale”, alludendo al valore di mercato nel valutare la correttezza del prezzo fissato nell’ambito di una transazione.

Per valore normale si intende “il prezzo o corrispettivo mediamente praticato per beni e servizi della stessa specie o simili, in condizione di libera concorrenza e al medesimo stadio di commercializzazione nel tempo e nel luogo in cui i corrispettivi e i proventi si considerano conseguiti e gli oneri e le spese si considerano sostenuti ai fini della determinazione del reddito, e in mancanza nel tempo e nel luogo più prossimi. Per la determinazione del valore normale si fa riferimento, per quanto possibile, ai listini o alle tariffe dell’impresa che ha fornito i beni o i servizi e, in mancanza, alle mercuriali e ai listini delle Camere di Commercio, alle tariffe professionali e ai listini di Borsa, tenendo conto degli sconti d’uso” (come definito dall’art. 9 del D. P. R. 597 del 29 settembre 1973).

### **La disciplina normativa: art. 110, comma 7, del TUIR**

Di seguito vengono richiamati i contenuti essenziali della norma che sta alla base della legislazione italiana sull’argomento. L’art. 110, comma 7, del TUIR approvato con Decreto del Presidente della Repubblica il 22 dicembre del 1986, fornisce declinazioni e definizioni dei diversi rapporti che intercorrono tra le imprese, indicando i requisiti per valutare se una transazione può essere considerata comparabile e identificando i metodi di determinazione dei prezzi di trasferimento.



Con lo scopo di garantire massima chiarezza, il decreto parte da alcune definizioni, elencate di seguito, che delimitano anche il campo di applicazione della normativa:

- Imprese associate: le imprese residenti nel territorio dello Stato o al di fuori di esso sono associate quando una di esse partecipa, direttamente o indirettamente nella gestione, nel controllo o nel capitale dell'altra o la stessa persona o più persone partecipano direttamente o indirettamente, nella gestione, nel controllo o nel capitale di entrambe le imprese;
- Partecipazione nella gestione, nel controllo o nel capitale: si verifica quando una persona o un'impresa detiene, direttamente o indirettamente, oltre il 50 per cento del capitale di un'altra impresa oppure influenza in maniera dominante le decisioni commerciali o finanziarie di un'altra impresa;
- Imprese indipendenti: le imprese non associate;
- Operazione controllata: qualsiasi operazione di natura commerciale o finanziaria intercorrente tra imprese associate, propriamente identificata e delineata grazie all'effettivo comportamento tenuto dalle parti;
- Operazione non controllata: qualsiasi operazione di natura commerciale o finanziaria tra imprese indipendenti;
- Condizioni di un'operazione: quelle condizioni che comprendono ogni elemento economicamente rilevante (es. prezzo, dilazione di pagamento, parti coinvolte e rapporto intercorrente tra loro), inclusi i relativi indicatori finanziari utilizzati in applicazione di uno dei metodi;
- Indicatori finanziari: prezzo, rapporto tra il margine di profitto, lordo o netto, un'appropriata base di commisurazione a seconda delle circostanze del caso (inclusi i costi, i ricavi delle vendite e le attività) e la percentuale di ripartizione di utili o perdite.

La nozione di comparabilità sottolinea l'importanza del confronto tra le operazioni controllate e quelle non controllate simili e ciò richiede un'analisi dettagliata delle condizioni contrattuali, delle funzioni svolte dalle imprese coinvolte, delle caratteristiche dei beni o dei servizi scambiati e delle condizioni di mercato. Per

determinare se due o più operazioni siano comparabili, bisogna considerare gli elementi economicamente rilevanti delle stesse, o i fattori di comparabilità (es. strategie aziendali delle imprese, circostanze economiche e condizioni di mercato, caratteristiche dei beni ceduti o dei servizi prestati).

Vengono poi esplicitati i metodi accettati dall'amministrazione finanziaria per la determinazione dei prezzi di trasferimento e che offrono le alternative per valutare la correttezza dei prezzi praticati nelle operazioni controllate. La scelta del metodo più appropriato dipende dalle circostanze in vigore in quel determinato momento in quel determinato luogo e dalle informazioni disponibili sulle operazioni non controllate comparabili. Inoltre, l'aggregazione delle operazioni permette di trattare più transazioni controllate come unica entità quando sono strettamente collegate o quando formano un complesso unitario che non può essere valutato separatamente in modo affidabile.

Per garantire la coerenza con il principio di libera concorrenza, viene definito un intervallo di valori accettabili per gli indicatori finanziari selezionati, basato sull'analisi delle operazioni comparabili non controllate: se l'indicatore finanziario di un'operazione controllata si discosta dall'intervallo di valori accettabili, l'amministrazione finanziaria può apportare modifiche per garantirne la conformità. L'Agenzia delle Entrate può stabilire altre disposizioni applicative per assicurare l'aderenza alle migliori pratiche internazionali e alle linee guida OCSE. Ciò sarà affrontato nel sottocapitolo relativo alla circolare 16/E del 2022.

In sintesi, questo articolo offre un quadro per determinare ex ante e verificare ex post i prezzi di trasferimento tra imprese associate, partendo dal principio di libera concorrenza e al fine di assicurare trasparenza nell'ambito delle transazioni interaziendali.

### **Le linee guida OCSE**

Le linee guida sul *transfer pricing* consistono in una serie di raccomandazioni finalizzate ad offrire un aiuto alle imprese multinazionali e alle autorità fiscali nella

determinazione dei prezzi più corretti per le transazioni interne tipiche delle entità affiliate. Tali linee guida mirano ad assicurare che i prezzi di trasferimento siano conformi al principio di libera concorrenza (*Arm's Length Principle*), che prevede che le transazioni tra parti correlate avvengano a condizioni di mercato come se le parti fossero indipendenti. Di seguito una lista (non esaustiva) dei punti chiave della trattazione dell'OCSE in riferimento alle linee guida per il *transfer pricing*:

- *Arm's Length Principle*: le transazioni tra imprese collegate devono essere valutate come se venissero messe in atto tra imprese indipendenti;
- Metodi di *transfer pricing*: vengono delineati i metodi per definire i prezzi di trasferimento;
- Documentazione: le imprese hanno il compito di predisporre una documentazione dettagliata per giustificare i prezzi di trasferimento utilizzati nelle transazioni interne, inclusi i report globali (*Master File*) e locali (*Country File*) che descrivono la struttura aziendale, le strategie commerciali e i dati finanziari;
- Analisi comparativa: le imprese sono tenute ad effettuare una comparazione tra le transazioni infragruppo e quelle delle entità indipendenti, utilizzando dati di mercato per determinare i prezzi corretti;
- Regole specifiche per beni immateriali e servizi finanziari: all'interno delle linee guida vengono fornite specifiche regole per la valutazione dei beni immateriali (come brevetti e marchi) e dei servizi finanziari nei gruppi multinazionali;
- Approccio alla gestione dei rischi: le linee guida sottolineano l'importanza di una corretta allocazione dei rischi tra le imprese affiliate, riflettendo la realtà economica delle transazioni;
- Controversie e risoluzione delle dispute: vi è anche una guida su come risolvere le controversie in materia di *transfer pricing* attraverso la procedura di mutuo accordo o altri meccanismi della risoluzione.

Tali linee guida rappresentano un punto di riferimento chiave per le imprese multinazionali al fine di garantire la conformità con le normative fiscali internazionali e per le autorità fiscali per prevenire la doppia imposizione e l'evasione fiscale. L'obiettivo è avere estrema parità di trattamento fiscale per i membri dei gruppi multinazionali. Questo per mettere imprese associate ed indipendenti ad un livello più equo dal punto di vista fiscale, evitando la creazione di vantaggi o svantaggi fiscali che altrimenti storcerebbero le posizioni competitive di entrambi i tipi di entità. Potrebbe accadere che ci sia contrapposizione tra paesi, nel cui ambito ciascuno di essi tenderebbe ad attribuire il massimo profitto all'unità del gruppo residente nel paese.

### **DL del 2018 con recepimento linee guida OCSE**

Il Decreto Legislativo del 2018 è stato un passo significativo per l'Italia nel recepimento delle linee guida sul *transfer pricing* dell'OCSE. Questo decreto ha formalmente allineato la legislazione italiana alle raccomandazioni internazionali in materia di prezzi di trasferimento, garantendo maggiore trasparenza e conformità alle normative fiscali globali.<sup>4</sup>

Di seguito alcuni punti focali del recepimento:

- ❖ *Arm's Length Principle*: il DL 2018 ha sancito l'obbligo per le imprese italiane di definire i prezzi di trasferimento secondo il principio di libera concorrenza, come affermato dall'OCSE, superando così il principio del "valore normale".
- ❖ Documentazione e *compliance*: sono stati introdotti requisiti stringenti per la documentazione sui prezzi di trasferimento. Infatti, le imprese devono redigere un file locale (*Country file*) e un file globale (*Master file*), contenenti informazioni dettagliate sulle politiche di *transfer pricing*

---

<sup>4</sup> Linee Guida per l'applicazione delle disposizioni previste dall'Art. 110, comma 7, del TUIR, approvato con decreto del Presidente della Repubblica il 22/12/1986, n. 917, in materia di prezzi di trasferimento.

adottate e sulle transazioni interne all'azienda. Questa documentazione deve essere messa a disposizione delle autorità fiscali in caso di controllo secondo specifiche procedure.

- ❖ **Analisi di comparabilità:** verificare che i prezzi di trasferimento siano assimilabili a prezzi applicati tra entità indipendenti.

Il recepimento delle linee guida OCSE nel Decreto Legislativo 2018 ha segnato un passo importante per l'allineamento della normativa italiana agli standard internazionali in materia di prezzi di trasferimento e ha migliorato la cooperazione fiscale internazionale. Le imprese multinazionali operanti in Italia devono assicurarsi di rispettare questi requisiti per evitare sanzioni e garantire una gestione fiscale corretta delle loro transazioni transfrontaliere. A tal proposito, la *penalty protection* è un regime di esonero dalle sanzioni amministrative a causa di dichiarazioni non veritiere legate ad accorgimenti di *transfer pricing*.

### **Provvedimento 0360494 del 23/11/2020**

Il provvedimento numero 0360494 del 23 novembre 2020 è stato emanato dalla Agenzia delle Entrate italiana e fornisce istruzioni molto dettagliate sulla documentazione necessaria per dimostrare la conformità ai principi di libera concorrenza nelle transazioni interne ad un gruppo.<sup>5</sup> Questa normativa stabilisce che le imprese devono predisporre due documenti: il *Master file* e il *Country file*.

Il *Master file* deve descrivere il gruppo multinazionale nel suo complesso, includendo informazioni sulla struttura organizzativa, le attività operative, le politiche finanziarie e fiscali globali e le politiche di prezzi di trasferimento adottate. Più in particolare, deve contenere dettagli sulla struttura del gruppo, descrivendo in termini generali le attività economiche, i beni intangibili e le strategie di sviluppo, la proprietà e lo sfruttamento di questi beni, oltre alle attività finanziarie interne al gruppo e la sua posizione finanziaria e fiscale. Inoltre, il

---

<sup>5</sup> Provv\_prot\_0360494\_del\_23112020

*Master file* deve fornire un quadro esaustivo della valutazione del posizionamento del gruppo, in quanto entità complessivamente considerata, rispetto al settore e al mercato di riferimento, delle categorie di operazioni caratterizzanti la struttura del gruppo e i rapporti tra le società che lo compongono<sup>6</sup>.

Il *Country file*, invece, ha la finalità di comunicare informazioni specifiche sulla filiale italiana, dettagliando le transazioni interne rilevanti, l'analisi funzionale e quella di comparabilità, che approfondiremo più avanti. Questo documento deve comprendere una descrizione dell'entità locale e delle attività svolte, insieme ai dati di mercato che supportano i prezzi di trasferimento applicati.

Tutto ciò deve essere predisposto annualmente e reso disponibile alle autorità fiscali su richiesta. È fondamentale che sia completa, accurata e conforme alle linee guida OCSE. Il provvedimento sottolinea che le imprese che presentano una documentazione adeguata possono beneficiare della protezione delle sanzioni in caso di rettifiche dei prezzi di trasferimento da parte delle autorità fiscali, a condizione che la documentazione sia preparata tempestivamente e sufficiente a dimostrare la conformità ai principi di libera concorrenza. Il provvedimento ha lo scopo di migliorare la trasparenza e la coerenza nella documentazione dei prezzi di trasferimento, facilitando la conformità delle imprese italiane alle normative fiscali internazionali e riducendo il rischio di controversie fiscali.

Il *Masterfile*: contiene informazioni relative al gruppo multinazionale e deve essere articolato nei seguenti capitoli e paragrafi, ciascuno contenente le informazioni desumibili dalla relativa titolazione e dalle ulteriori eventuali indicazioni. È consentita la presentazione di più di un *Masterfile*, qualora il gruppo realizzi attività tra loro diverse e disciplinate da specifiche politiche di prezzi di trasferimento.

1. Struttura organizzativa: illustra la struttura organizzativa del gruppo attraverso schede illustrative e diagrammi di sintesi rappresentanti l'assetto

---

<sup>6</sup> "La documentazione del transfer pricing"; ODCEC Pisa.

- giuridico e partecipativo del gruppo multinazionale e l'ubicazione geografica delle entità locali;
2. Attività svolte: contiene una descrizione generale delle attività svolte dal gruppo (es. principali fattori di generazione dei profitti del gruppo, flussi delle operazioni della catena produttiva e/o distributiva relativa ai primi cinque prodotti e/o servizi del gruppo in termini di fatturato, operazioni di riorganizzazione aziendale);
  3. Beni immateriali del gruppo multinazionale: ad esempio strategia del gruppo per lo sviluppo, la proprietà e lo sfruttamento dei beni immateriali; accordi relativi a beni immateriali identificando anche le imprese associate tra cui gli stessi sono stati stipulati, compresi gli accordi sulla ripartizione dei costi, i principali accordi per la prestazione di servizi di ricerca e sviluppo e gli accordi di licenza; politiche di prezzi di trasferimento di attività di ricerca e sviluppo);
  4. Attività finanziarie infragruppo (es. modalità di finanziamento, politiche dei prezzi di trasferimento relative alle operazioni finanziarie tra imprese associate);
  5. Rapporti finanziari del gruppo multinazionale (es. bilancio consolidato).

Documentazione Nazionale: raccoglie le informazioni concernenti le operazioni infragruppo relative all'entità locale, articolate in capitoli, paragrafi e sottoparagrafi, ciascuno contenente le informazioni desumibili dalla relativa titolazione e dalle ulteriori eventuali indicazioni. Di seguito sono elencati i capitoli chiave:

1. Descrizione generale dell'entità locale (storia, evoluzione recente e lineamenti generali dei mercati di riferimento): struttura operativa dell'entità locale, organigramma e indicazione degli individui ai quali le funzioni direttive locali devono riportare e attività e strategia imprenditoriale perseguita;

2. Operazioni infragruppo: descrizione delle operazioni (ammontare dei pagamenti effettuati e/o ricevuti, identificazione delle imprese associate coinvolte) e operazioni comparabili indipendenti (esterne e interne). Viene enunciato il metodo prescelto e le ragioni della sua conformità al principio di libera concorrenza;
3. Informazioni finanziarie.

La Documentazione Nazionale dovrà essere corredata della seguente documentazione:

- ❖ I conti annuali delle entità locali per il periodo d'imposta in questione. Qualora disponibili, dovranno essere allegate le relazioni rilasciate da revisori indipendenti;
- ❖ I prospetti di informazione e di riconciliazione che mostrino come i dati finanziari utilizzati nell'applicazione del metodo di determinazione dei prezzi di trasferimento possano essere riconciliati con il bilancio di esercizio ovvero con altra documentazione equivalente;
- ❖ I prospetti di sintesi dei dati finanziari rilevanti per i soggetti comparabili utilizzati nell'analisi e le fonti da cui questi dati sono stati ottenuti.

Se nel corso del controllo o di altra attività istruttoria emerge l'esigenza di disporre di informazioni supplementari o integrative rispetto a quelle contenute nella documentazione consegnata all'Amministrazione finanziaria predisposta ai sensi del presente provvedimento, le stesse devono essere fornite entro 7 giorni dalla richiesta ovvero entro un periodo più ampio in funzione della complessità delle operazioni sottoposte ad analisi, sempreché tale periodo sia compatibile con i tempi del controllo.

La documentazione deve essere redatta su base annuale, produce effetti esclusivamente per il periodo d'imposta cui si riferisce e deve essere conservata fino al termine di decadenza per l'accertamento di cui all'articolo 43 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600.



La relativa comunicazione all’Agenzia delle entrate viene effettuata con la presentazione della dichiarazione annuale dei redditi. In caso di successiva dichiarazione presentata, per correggere errori od omissioni derivanti dalla non conformità al principio di libera concorrenza delle condizioni e dei prezzi di trasferimento e che abbiano determinato l’indicazione di un minore imponibile o, comunque, di un minore debito d’imposta ovvero di un maggiore credito, la documentazione può essere integrata o modificata e la relativa specifica comunicazione all’Agenzia delle entrate viene effettuata unitamente alla presentazione della suddetta dichiarazione.

Al fine di rendere meno oneroso il lavoro alle piccole e medie imprese, è stato previsto che le stesse, a determinate condizioni, possano non aggiornare annualmente taluni dati dell’analisi di comparabilità. Il regime documentale, applicato con diligenza e buona fede, risponde da un lato, a un’istanza di certezza da parte dei contribuenti definendo gli elementi conoscitivi utilizzati dall’Amministrazione finanziaria in sede di controllo e, dall’altro, incrementa l’efficacia dell’azione di valutazione del rischio fiscale e dell’eventuale attività di controllo.

Altro argomento affrontato è quello della documentazione richiesta per i servizi a basso valore aggiunto. Il contribuente è tenuto a predisporre un’apposita documentazione contenente:

- Descrizione dei servizi infragruppo forniti, specificando i destinatari, i benefici ottenuti o attesi e il margine di profitto applicato;
- Contratti di fornitura dei servizi, che dimostrino l’accordo delle parti coinvolte;
- Valorizzazione delle operazioni, con focus sui costi diretti e indiretti connessi al servizio e quelli rilevanti;
- Calcoli che dimostrino i criteri di ripartizione di cui al primo punto.

## **Circolare 16/E del 2022**

L'obiettivo di questa normativa<sup>7</sup> è quello di fornire istruzioni pratiche riguardo alla più giusta interpretazione del concetto di “intervallo di libera concorrenza”, come altresì specificato nell'articolo 6 del Decreto del 14 maggio 2018, in sede di applicazione delle disposizioni previste dall'articolo 110, comma 7, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi. La circolare fa un breve richiamo al quadro normativo di riferimento, alle previsioni OCSE.

La materia dei prezzi di trasferimento in Italia, disciplinata dall'articolo 110 del TUIR, è stata modificata dall'articolo 59, comma 1, del decreto-legge 24 aprile 2017, n. 50, convertito dalla legge 21 giugno 2017, n. 96. Questo intervento è conseguenza del recepimento nell'ordinamento interno degli aggiornamenti degli standard internazionali, incluso, in particolare il progetto OCSE-G20 in tema di *Base Erosion and Profit Shifting* (BEPS)<sup>8</sup>. Il BEPS ha prodotto importanti modifiche alle linee guida OCSE in materia di prezzi di trasferimento. Con *Base Erosion and Profit Shifting* si intende una serie di strategie di origine fiscale che le imprese attuano per ridurre la base imponibile (*base erosion*) e quindi sottrarre imposte al fisco. La traslazione dei profitti (*profit shifting*) da paesi ad alta imposizione a paesi a tassazione nulla o ridotta è essa stessa una strategia che porta all'erosione della base imponibile. Queste azioni sono permesse e alcuni esempi sono:

- Politiche fiscali aggressive in contesti ad elevato grado di innovazione, digitalizzazione e globalizzazione;
- Rigidità dei sistemi fiscali a fronte di una estrema "flessibilità dei redditi di impresa";
- Possibilità di separare l'imposizione delle fonti reddituali dalle attività economiche che le generano;
- Mancanza di coordinamento e presenza di asimmetrie tra i diversi regimi fiscali nazionali, ad esempio, in termini di un differenziale trattamento (a fini

---

<sup>7</sup> Circolare N. 16/E del 2022 intervallo di libera concorrenza versione del 20/05/2022

<sup>8</sup> “Il progetto Base Erosion and Profit Shifting” (BEPS); Senato della Repubblica.

fiscali) delle componenti di bilancio di impresa (e.g. interessi, dividendi) e di una valutazione non omogenea delle voci reddituali associate a transazioni intragruppo e non.

Dopo l'aggiornamento, l'articolo 110 prevede che i componenti di reddito risultanti da operazioni con imprese associate, non residenti nel territorio dello Stato, sono definiti rifacendosi alle condizioni e ai prezzi che sarebbero stati accordati tra soggetti indipendenti operanti in condizioni di "libera concorrenza" e in circostanze comparabili se ne deriva un aumento del reddito. Con questa modifica, il legislatore ha sostituito la nozione di "valore normale" dei beni ceduti e dei servizi prestati, con quella di "principio di libera concorrenza" (cosiddetto "*Arm's length principle*"). Così, la normativa interna è stata allineata a quanto enunciato nell'articolo 9 del Modello di Convenzione OCSE contro le doppie imposizioni e illustrato dalle Linee Guida dell'OCSE. Inoltre, dal punto di vista procedurale e relativamente all'oscillazione del reddito derivante dalla determinazione del valore delle operazioni in base al principio di libera concorrenza da parte di amministrazioni fiscali estere, l'intervento normativo ha aggiunto la possibilità di riconoscere le variazioni in diminuzione del reddito, in precedenza previste solo per accordi conclusi con le autorità competenti degli Stati esteri a seguito delle procedure amichevoli previste dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni sui redditi.

Ora, le variazioni in diminuzione possono essere riconosciute:

- a) In seguito ad accordi conclusi con le autorità competenti degli Stati esteri;
- b) A conclusione dei controlli effettuati nell'ambito di attività di cooperazione internazionale i cui esiti siano condivisi dagli Stati partecipanti;
- c) Su richiesta del contribuente, come stabilito nel Provvedimento del Direttore dell'Agenzia prot. n. 108954/2018 del 30 maggio 2018, a condizione che la corrispondente rettifica in aumento del reddito nella giurisdizione estera sia definitiva, allineata al principio di libera concorrenza con la supervisione

dell'amministrazione fiscale italiana ed effettuata da Stati con i quali è in vigore una convenzione per evitare le doppie imposizioni.

Il "Decreto attuativo": con il Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 14 maggio 2018 è stata data attuazione alla delega prevista dall'articolo 110, comma 7, del TUIR. Tra le altre previsioni, il Decreto considera l'intervallo di valori risultante dall'indicatore finanziario selezionato in applicazione del metodo più appropriato in linea con il principio di libera concorrenza, quando questi valori siano riferibili ad operazioni concluse tra due parti indipendenti (operazioni non controllate), ognuna delle quali sia comparabile all'operazione controllata. Con "indicatore finanziario" si intende "il prezzo, il rapporto tra il margine di profitto, lordo o netto, e un'appropriata base di commisurazione a seconda delle circostanze del caso (inclusi i costi, i ricavi delle vendite e le attività), nonché la percentuale di ripartizione di utili o perdite".

L'articolo 4 del Decreto stabilisce che "la valorizzazione di un'operazione controllata in base al principio di libera concorrenza è determinata applicando il metodo più appropriato alle circostanze del caso".

L'articolo 3 del Decreto afferma che un'operazione non controllata si considera comparabile a una operazione controllata se non vi sono differenze significative impattanti sull'indicatore finanziario utilizzabile in applicazione del metodo più appropriato oppure se, in presenza di differenze, è possibile effettuare rettifiche di comparabilità eliminando o riducendo in modo significativo tali differenze per la comparazione.

L'articolo 6, comma 2, del Decreto precisa che un'operazione controllata, o un insieme di operazioni controllate, sono realizzate rispettando il principio di libera concorrenza se l'indicatore finanziario applicato sia compreso nell'intervallo di libera concorrenza. Qualora invece l'indicatore finanziario non rientri nell'intervallo di libera concorrenza, l'amministrazione finanziaria pratica una rettifica con lo scopo di riportare l'indicatore all'interno dell'intervallo di libera

concorrenza. In queste situazioni, l'impresa potrà dimostrare, tramite evidenze, che l'operazione controllata soddisfa il principio di libera concorrenza, mentre l'amministrazione finanziaria potrà ignorare queste giustificazioni, con idonea motivazione.

Il Decreto si ispira alle Linee Guida OCSE, le quali precisano che l'applicazione del principio di libera concorrenza può determinare un intervallo di valori ("intervallo di libera concorrenza") tutti ugualmente affidabili. Ciò, in quanto l'applicazione del principio di libera concorrenza, approssima le condizioni che sarebbero state pattuite tra terzi indipendenti e, inoltre, questo intervallo può essere il riflesso della circostanza che differenti imprese indipendenti coinvolte in operazioni comparabili possono stabilire prezzi diversificati relativamente ad una stessa operazione. Secondo le Linee Guida OCSE, in particolare, l'individuazione di un insieme di valori potrebbe significare che l'applicazione del principio di libera concorrenza consenta in alcune circostanze di arrivare solo ad un'approssimazione delle condizioni che sarebbero state stabilite tra imprese indipendenti.

Le Linee Guida OCSE rilevano che, malgrado gli sforzi profusi per rendere omogenee le transazioni (anche attraverso rettifiche finalizzate ad eliminare o ridurre le differenze di comparabilità), potrebbero rimanere difetti di comparabilità. In queste casistiche, viene comunque garantita la possibilità di usufruire di "strumenti statistici" per migliorare l'affidabilità dell'analisi, soprattutto se l'intervallo dovesse comprendere un numero significativo di transazioni. Per "strumenti statistici" si intende l'utilizzo di indicatori di tendenza centrale, così da "restringere" l'intervallo di valori, eliminando i cosiddetti "valori estremi" o *outliers*. La motivazione è che, nell'assumere l'esistenza di difetti di comparabilità, è comunque accettabile mantenere la validità dell'analisi, a condizione che vengano esclusi quei valori che si allontanano significativamente

da un'area di tendenza centrale e che possono essere qualificati con certezza come valori non conformi al principio di libera concorrenza.

Le Linee Guida, inoltre, chiariscono che, qualora l'utilizzo del metodo più appropriato dia luogo a un intervallo di valori, la presenza di deviazioni significative tra i già menzionati valori potrebbe essere indice di scarsa affidabilità dei dati utilizzati o di presenza di difetti di comparabilità che richiederebbero adeguate rettifiche. In tali casi bisogna fare un'accurata analisi sui singoli comparabili, per stabilire se gli stessi debbano essere mantenuti o rimossi. Se l'indicatore finanziario utilizzato dall'impresa si trova all'interno dell'intervallo di libera concorrenza non servono rettifiche in quanto tutti i valori all'interno dell'intervallo dovranno considerarsi ugualmente affidabili. Viceversa, qualora l'amministrazione finanziaria dovesse provare che l'indicatore finanziario ricade fuori dall'intervallo di libera concorrenza, il contribuente dovrà presentare argomentazioni per confutare la tesi dell'amministrazione e dimostrare che le condizioni della transazione tra imprese associate soddisfano il principio di libera concorrenza. In mancanza di tale dimostrazione, l'amministrazione finanziaria stabilirà il valore all'interno dell'intervallo che rispetti il principio di libera concorrenza. Qualora l'intervallo comprenda risultati con un livello di affidabilità omogeneo ed elevato, l'amministrazione finanziaria potrà ritenere che qualunque valore all'interno dell'intervallo soddisfi il principio di libera concorrenza.

L'intervallo di valori conforme al principio di libera concorrenza va pertanto individuato. In particolare, si considera tale quell'intervallo di valori formato dagli indicatori finanziari selezionati in applicazione del metodo più appropriato relativo a ciascuna operazione tra terzi indipendenti che risulti comparabile con l'operazione controllata. Quindi, se l'analisi fatta risulta affidabile e le operazioni individuate hanno tutte il medesimo livello o grado di comparabilità, andrà considerato l'intero intervallo di valori risultante dall'applicazione dell'indicatore finanziario selezionato in applicazione del metodo più appropriato ("*full range*"),

ciascuno dei quali è da considerare conforme al principio di libera concorrenza. Qualora invece le transazioni all'interno dell'intervallo di valori non dovessero avere lo stesso grado di comparabilità con l'operazione controllata, è necessario fare riferimento ai citati "strumenti statistici". Sia che si adotti l'intervallo "*full range*", sia nel caso in cui sia necessario individuare un intervallo ristretto tramite gli "strumenti statistici", tutti i valori contenuti all'interno dell'intervallo devono essere considerati conformi al principio di libera concorrenza. Sarà compito dell'amministrazione finanziaria collocare l'indicatore finanziario individuato dall'impresa sul valore "minimo" o "massimo" dell'intervallo di libera concorrenza che per primo interseca quello individuato.

Alla luce delle precedenti considerazioni è possibile formulare le seguenti conclusioni:

- La corretta applicazione del metodo più appropriato per la determinazione dei prezzi di trasferimento può condurre anziché ad un unico valore, ad un intervallo di valori tutti conformi al principio di libera concorrenza;
- In questi casi è possibile ricorrere all'intera gamma di valori all'interno dell'intervallo di libera concorrenza ("*full range*") se tutte le operazioni individuate nell'intervallo sono comparabili;
- Se, invece, alcune delle transazioni comprese nell'intervallo dovessero presentare difetti di comparabilità è preferibile l'utilizzo di "metodi statistici" al fine di rafforzarne l'affidabilità e di un valore compreso nell'intervallo ristretto. Il ricorso, invece, ad un valore il più possibile centrale all'interno dell'intervallo (anche al fine di minimizzare il rischio di errore dovuto alla presenza di tali difetti) deve essere limitato ai casi in cui l'intervallo non comprende valori caratterizzati da sufficiente grado di comparabilità neppure per considerare affidabile qualsiasi punto compreso nell'intero intervallo ristretto tramite strumenti statistici e deve, in ogni caso, essere specificamente motivato;

### ***Arm's length principle: il principio fondamentale del transfer price***

In questo capitolo verrà affrontato il cosiddetto “*Arm's length principle*”, un principio che costituisce uno standard della tematica del *transfer pricing* internazionale. Tale principio è stato introdotto dai paesi membri dell'OCSE, col fine di utilizzarlo nell'ambito della tassazione sia da parte dei gruppi di imprese multinazionali sia da parte delle amministrazioni fiscali. Indagheremo lo status di questo principio come standard internazionale e le linee guida per le sue applicazioni.

La rilevanza del ruolo delle imprese multinazionali nel commercio mondiale presenta sempre maggiori problemi relativi alla tassazione, poiché le differenze concernenti la tassazione tra un paese e un altro non sono fini a sé stesse, ma da contestualizzare in un ambiente internazionale. Queste difficoltà nascono principalmente da un punto di vista pratico nel determinare gli introiti e le spese di un'azienda o di una filiale, e dovrebbero essere considerate all'interno di una giurisdizione, particolarmente dove le operazioni del gruppo di imprese sono altamente integrate. Nel caso delle multinazionali, il bisogno di allinearsi alle leggi e ai requisiti amministrativi che possono differire da una giurisdizione all'altra crea problemi addizionali.

Nel caso delle amministrazioni fiscali, specifici problemi nascono sia a livello politico che pratico. A livello politico, le giurisdizioni necessitano di riconciliare i loro legittimi diritti di tassare i profitti del contribuente basandosi sulle entrate e sulle spese ragionevolmente riferite al loro territorio, così da evitare la tassazione degli stessi elementi in più di una giurisdizione. Questa doppia o multipla tassazione può disincentivare le transazioni oltre confine in beni, in servizi e in movimenti di capitale. Sotto l'aspetto pratico, la determinazione da parte di una giurisdizione di un tale utile e di allocazione di spesa può essere ostacolata da difficoltà nell'ottenimento di dati situati al di fuori della rispettiva giurisdizione.

In primo luogo, i diritti alla tassazione che ogni giurisdizione asserisce dipendono dal fatto che questa usi un sistema di tassazione basato sulla residenza o sulle



risorse oppure entrambi i sistemi. In un sistema basato sulla residenza, una giurisdizione include la totalità o una parte dell'utile prodotto dall'azienda, includendo anche le entrate da risorse al di fuori di tale giurisdizione, di qualsiasi persona (includendo persone giuridiche come le aziende) residente in quella giurisdizione. In un sistema basato sulle risorse, verranno incluse nel conteggio delle tasse le entrate prodotte all'interno della giurisdizione, senza considerare la residenza del contribuente. Questi due metodi sono spesso utilizzati insieme, trattando ogni impresa all'interno del gruppo come entità separata.

Per assicurare la corretta applicazione dell'approccio delle entità separate, i paesi membri dell'OCSE hanno adottato il cosiddetto *Arm's length principle*, con un doppio obiettivo di assicurare una tassazione minima appropriata in ogni giurisdizione e di evitare la doppia tassazione, minimizzando il conflitto tra amministrazioni fiscali e incentivando il commercio e l'investimento internazionali, favorendo la coordinazione e l'economia globale. L'OCSE, con la sua missione di contribuire all'espansione del commercio mondiale su molteplici aspetti e di raggiungere una sostenibile crescita economica nei paesi membri, lavora continuamente per ottenere consensi sui principi di tassazione internazionale, evitando ambiguità. Se venissero coinvolte più giurisdizioni e una di esse non è d'accordo nel fare gli aggiustamenti necessari, il gruppo multinazionale verrà tassato due volte nella relativa parte di profitto. Per minimizzare il rischio di questa doppia tassazione, ecco un consenso internazionale su come stabilire i prezzi di trasferimento per fini fiscali sulle transazioni oltre confini, *l'Arm's Length Principle*.

### ***Introduzione al principio***

Quando imprese indipendenti effettuano transazioni tra loro, le condizioni delle relazioni commerciali e finanziarie (es. prezzo di beni trasferiti o servizi prestati o condizioni di trasporto) sono solitamente determinate dalle forze di mercato. Invece, quando le imprese in questione sono imprese associate, le loro relazioni commerciali e finanziarie potrebbero non essere direttamente influenzate da forze esterne di mercato allo stesso modo, sebbene esse spesso cerchino di replicarne le dinamiche. Comunque, le amministrazioni fiscali non dovrebbero automaticamente pensare che quelle imprese abbiano cercato di manipolare i loro profitti, agendo in malafede. Ci potrebbe essere una semplice difficoltà nel determinare accuratamente un prezzo di mercato in assenza di forze di mercato o quando si adotta una particolare strategia commerciale. Quando il *transfer pricing* non riflette le forze di mercato e l'*arm's length principle*, le passività fiscali delle imprese associate e i ritorni fiscali delle giurisdizioni coinvolte possono essere distorti. I paesi membri dell'OCSE considerano che un aggiustamento appropriato sia raggiunto stabilendo le condizioni delle relazioni commerciali e finanziarie che ci si aspetterebbe di trovare tra imprese indipendenti in transazioni e in circostanze comparabili.

Altri fattori oltre alle considerazioni sulla tassazione potrebbero storcere le condizioni delle relazioni commerciali e finanziarie stabilite tra imprese associate. Per esempio, queste imprese potrebbero essere soggette a pressioni governative conflittuali (a livello domestico o internazionale) legate alle valutazioni doganali, ai dazi, agli scambi o alle verifiche di prezzo. In più, le distorsioni potrebbero essere causate da requisiti di cash flow di imprese appartenenti a un gruppo multinazionale. Un gruppo multinazionale potrebbe sentire le pressioni da shareholders nel dimostrare alta profittabilità alle imprese madri, particolarmente se il reporting dello shareholder non è intrapreso su basi consolidate. Tutti questi fattori possono influenzare i prezzi di trasferimento e l'ammontare di profitti risultanti ad imprese associate in un gruppo multinazionale. Non dovrebbe essere

assunto che le condizioni stabilite nelle relazioni commerciali e finanziarie tra imprese associate devieranno invariabilmente da quelle che il mercato aperto domanda. Le imprese associate nei gruppi multinazionali hanno un'elevata autonomia e possono spesso fare affari. Le imprese rispondono a situazioni economiche nascenti dalle condizioni di mercato, nelle loro relazioni con terze parti e imprese associate.

Per esempio, i manager locali possono essere interessati nello stabilire buoni profitti per loro e per le altre imprese del gruppo. Le amministrazioni fiscali dovrebbero tenere questo in mente per facilitare l'allocazione efficiente delle risorse nel selezionare e condurre esaminazioni di *transfer pricing*. Qualche volta, potrebbe succedere che le relazioni tra imprese associate influenzino il risultato degli affari. L'evidenza di alto livello di affari da sola non è sufficiente per stabilire che le transazioni rispettano il principio di *arm's length*.

#### **Articolo 9 della Convenzione del Modello Fiscale OCSE**

Qui troviamo la dichiarazione autorevole dell'*Arm's Length Principle*, che rappresenta la base dei trattati fiscali bilaterali che coinvolgono i paesi membri dell'OCSE e un numero sempre maggiore di paesi non membri. L'articolo 9 recita: “(Dove) sono previste o imposte condizioni tra 2 imprese associate nelle loro relazioni finanziarie e commerciali che differiscono da condizioni che sarebbero state imposte tra 2 imprese indipendenti, allora ogni profitto che sarebbe, per queste condizioni, maturato a favore di una di queste imprese, ma, in ragione di queste condizioni, non è maturato, può essere incluso nei profitti di quell'impresa e tassato di conseguenza.”

Cercando di aggiustare i profitti relativamente alle condizioni che sarebbero state ottenute tra imprese indipendenti in transazioni e circostanze comparabili, l'*Arm's Length Principle* tratta i membri di un gruppo multinazionale come entità separate piuttosto che come parti inseparabili di un business unificato. Perciò l'attenzione è focalizzata sulla natura delle transazioni tra quei membri. Un'analisi delle

transazioni controllate e non controllate è il cuore dell'*Arm's Length Principle*. È importante mettere la tematica della comparabilità in prospettiva così da sottolineare la necessità di un approccio bilanciato in termini di affidabilità, da una parte, e del peso che crea per i contribuenti e per le amministrazioni fiscali, dall'altra.

Ci sono tante ragioni per cui i paesi membri dell'OCSE e altre giurisdizioni hanno adottato l'*Arm's Length Principle*. Una delle ragioni più importanti è che garantisce estrema parità di trattamento fiscale per i membri dei gruppi multinazionali. Questo perché tale principio mette imprese associate ed indipendenti ad un livello più equo dal punto di vista fiscale, evitando la creazione di vantaggi o svantaggi fiscali che altrimenti storcerebbero le relative posizioni competitive di entrambi i tipi di entità.

L'*Arm's Length Principle* è visto da alcuni come imperfetto perché l'approccio dell'entità separata potrebbe non considerare sempre le economie di scala e l'interrelazione di diverse attività create da business integrati. Una difficoltà pratica nell'applicazione dell'*Arm's Length Principle* è che le imprese associate potrebbero attuare transazioni che le imprese indipendenti non farebbero. Queste transazioni non sono necessariamente motivate dall'evasione fiscale, ma possono incorrere perché nelle trattazioni del caso, i membri di un gruppo multinazionale si interfacciano con diverse circostanze commerciali rispetto alle circostanze relative a imprese indipendenti. Dove imprese indipendenti raramente intraprendono transazioni tipiche delle imprese associate, l'*Arm's length Principle* è difficile da applicare perché c'è poca o non diretta evidenza di quali condizioni sarebbero state stabilite da imprese indipendenti.

Sia l'amministrazione fiscale che il contribuente spesso hanno difficoltà nell'ottenere adeguate informazioni per applicare l'*Arm's Length Principle*. Poiché quest'ultimo spesso richiede ai contribuenti e alle amministrazioni fiscali di valutare transazioni non controllate e le attività di business di imprese indipendenti e di comparare queste con le transazioni e le attività di imprese

associate, c'è bisogno di elevate quantità di dati. L'informazione disponibile può essere incompleta e difficile da interpretare; altre informazioni, se esistono, possono essere difficili da ottenere per ragioni di locazione geografica. In più, potrebbe non essere possibile ottenere informazioni da imprese indipendenti a causa di temi di confidenzialità. In altri casi, informazioni su un'impresa indipendente che può essere rilevante potrebbe non esistere. È importante non perdere l'obiettivo di trovare una stima ragionevole di un risultato di *Arm's Length* basata su informazioni affidabili. “Il *transfer pricing* non è una scienza esatta ma richiede l'esercizio del giudizio delle parti, sia per il contribuente che per l'amministrazione fiscale” (Linee Guida OCSE, par. 1.13, pag. 33).

L'*Arm's Length Principle* è stato dunque adottato come consenso internazionale per valutare i prezzi di trasferimento tra imprese associate.

### **Identificazione delle relazioni commerciali e finanziarie e applicazione del principio**

L'applicazione dell'*Arm's Length Principle* è basata su un'analisi di comparabilità delle condizioni in una transazione controllata con condizioni che sarebbero state stabilite tra parti indipendenti e intraprendendo una transazione in circostanze comparabili. Come previsto in questa sezione, l'aspetto chiave è identificare le relazioni finanziarie e commerciali tra le imprese associate, le condizioni e le circostanze rilevanti relativamente a quelle relazioni in modo che la transazione controllata sia propriamente delineata.

Il tipico processo di identificazione delle relazioni finanziarie e commerciali tra imprese associate richiede un'ampia comprensione del settore industriale in cui il gruppo multinazionale opera (es. beni di lusso, farmaceutico) e dei fattori che condizionano le performance dei business operanti in tale settore. La comprensione deriva da una vista a 360 gradi del particolare gruppo multinazionale che delinea come il gruppo risponde ai fattori esogeni ed endogeni

impattanti sul settore, tra cui le sue strategie di business, i mercati, i prodotti, la sua catena di produzione e le funzioni chiave performate, gli asset materiali e i rischi assunti.

Il processo poi si restringe a identificare cosa ogni impresa del gruppo fa (es. azienda di produzione, di vendita, di distribuzione), identificando le sue relazioni commerciali o finanziarie con le imprese associate. L'accurata configurazione delle transazioni tra imprese associate richiede un'analisi delle caratteristiche economicamente rilevanti della transazione, che consistono nelle sue condizioni e nelle circostanze in cui essa ha luogo. Le caratteristiche economicamente rilevanti o i fattori di comparabilità importanti nelle relazioni finanziarie e commerciali tra imprese associate per delineare puntualmente la transazione possono essere classificate come segue:

- I termini contrattuali della transazione;
- Le funzioni svolte da ciascuna parte della transazione, considerando gli asset materiali e immateriali utilizzati e i rischi assunti, le circostanze riguardanti la transazione e le pratiche industriali;
- Le caratteristiche della proprietà trasferite o i servizi prestati;
- Le circostanze economiche delle parti e del mercato in cui le parti operano;
- Le strategie di business perseguite dalle parti.

Le imprese indipendenti, mentre valutano i termini di una potenziale transazione, comparano la transazione alle altre opzioni realisticamente disponibili ed entreranno nella transazione solo se non vedono alternative più attraenti per i loro obiettivi commerciali. Per esempio, un'impresa non accetterà un prezzo offerto per un suo prodotto da un'altra impresa se sa che altri clienti sono disposti a pagare di più.

Analizziamo ora le diverse caratteristiche economicamente rilevanti e i fattori di comparabilità precedentemente elencati.

### ***- I termini contrattuali della transazione***

Una transazione è conseguenza o espressione delle relazioni commerciali o finanziarie tra le parti. Le transazioni controllate possono essere formalizzate in contratti scritti che riflettono le intenzioni delle parti al momento della conclusione del contratto relativamente agli aspetti della transazione previsti dal contratto, inclusa in casi tipici la divisione delle responsabilità, obblighi e diritti, assunzione di rischi identificati e aggiustamenti di prezzo. Questi accordi rappresentano il punto di partenza per delineare la transazione e come le responsabilità, i rischi e i risultati anticipati nascenti dalla loro interazione sono divisi al tempo di stesura del contratto. I termini di una transazione possono anche essere trovati nelle comunicazioni tra le parti o in altri contratti scritti. Se le caratteristiche della transazione economicamente rilevanti non coincidessero con il contratto scritto tra le imprese associate, l'attuale transazione dovrebbe essere delineata per fini di analisi di *transfer pricing* in accordo con le caratteristiche della transazione riflesse sulla condotta delle parti.

Vi sono meno dubbi, invece, riguardo alle transazioni tra parti indipendenti, dove la divergenza di interessi tra le parti assicura che i termini contrattuali riflettano gli interessi di entrambe le parti, che le parti cercheranno di rispettare i termini del contratto e che i termini contrattuali saranno modificati o ignorati solo se è nell'interesse di ambe le parti.

### ***- L'analisi funzionale***

Nel delineare le transazioni controllate e determinando la comparabilità tra transazioni o entità controllate e non, un'analisi funzionale è necessaria. Questa mira a identificare le attività economicamente significative e le responsabilità intraprese, gli asset utilizzati e i rischi assunti dalle parti. L'analisi si focalizza su cosa le parti attualmente fanno e le capacità che hanno. Attività del genere includono capacità decisionali e decisioni su strategie di business e rischi. A tale scopo, può essere d'aiuto capire la struttura e l'organizzazione del gruppo

multinazionale e come loro influenzano il contesto in cui esso opera. In particolare, è importante capire come il valore viene generato dal gruppo come insieme, le interdipendenze tra le funzioni performati dalle imprese associate con il resto del gruppo e il contributo che le imprese associate danno per creare quel valore. È rilevante anche determinare i diritti legali e gli obblighi per ognuna delle parti. Una parte può ricoprire tanti ruoli; ciò che conta è il significato economico di ciascuna funzione in termini di frequenza, natura e valore delle rispettive parti alla transazione.

Gli attuali contributi, capacità e altre caratteristiche delle parti possono influenzare le opzioni realmente disponibili. Si veda un esempio di un'impresa associata che prevede servizi logistici al gruppo. All'azienda di logistica si richiede di generare magazzini con capacità di riserva e in tanti luoghi così da essere abili a sopperire nel caso in cui la catena di produzione si rompa. L'opzione di migliorare l'efficienza attraverso la consolidazione di locazioni e riduzione della capacità in eccesso non è fattibile. Le sue funzioni e asset potrebbero essere diversi tra le diverse aziende indipendenti di logistica se quei prestatori di servizi indipendenti non offrirono le stesse capacità per ridurre il rischio di distruzione della catena.

L'analisi funzionale può dimostrare che il gruppo multinazionale ha frammentato funzioni altamente integrate tra i diversi siti aziendali. Ci possono essere considerevoli interdipendenze tra le attività frammentate. Per esempio, la separazione in diverse entità legali di logistica, magazzino, marketing e vendite possono richiedere coordinazione per farle interagire effettivamente. Le attività tendono ad essere molto dipendenti tra loro. Il rischio può essere mitigato tramite il contributo di tutte le parti. Inoltre, mentre si conduce un'analisi funzionale per identificare le relazioni commerciali e finanziarie in attività frammentate, sarà importante determinare se queste attività sono altamente indipendenti e, se è così, la natura delle interdipendenze e come l'attività commerciale a cui l'impresa associata contribuisce è coordinata.



### **- *Caratteristiche della proprietà o dei servizi***

Differenze nelle caratteristiche specifiche della proprietà o dei servizi riguardano, almeno in parte, le differenze nel mercato aperto. Comparazioni di queste caratteristiche possono essere utili nel delineare la transazione e determinare la comparabilità delle transazioni controllate e non controllate. Caratteristiche importanti da considerare possono essere: nel caso dei trasferimenti di proprietà tangibile, le caratteristiche fisiche della proprietà, la sua qualità, affidabilità, disponibilità e volume della fornitura; nel caso della fornitura di servizi, la natura e l'estensione dei servizi; e nel caso di proprietà intangibili, la forma della transazione (es. licenza o vendita), il tipo di proprietà (es. brevetto, *know-how*, licenza), la durata, il grado di protezione e i benefici anticipati dall'uso della proprietà.

A seconda del metodo di *transfer pricing*, questo fattore può avere un peso maggiore o minore. Tra i metodi che verranno descritti più avanti, i requisiti per la comparabilità della proprietà o dei servizi sono più stringenti per il metodo del prezzo comparabile non controllato, secondo cui, qualsiasi differenza materiale nelle caratteristiche della proprietà o dei servizi può avere un effetto sul prezzo e richiederebbe un aggiustamento appropriato. Secondo il metodo del prezzo di rivendita o del metodo del costo aggiuntivo, alcune differenze sono meno soggette ad avere effetti materiali sul margine del profitto lordo o sul mark-up sui costi. Differenze nelle caratteristiche della proprietà o dei servizi sono anch'esse meno sensibili nel caso dei metodi dei profitti transattivi, ma può essere che quelle differenze di prodotto influenzino o riflettano le diverse funzioni performate, gli asset utilizzati e/o i rischi assunti dalla parte testata.

### **- *Circostanze economiche***

I prezzi *Arm's Length* variano a seconda dei mercati, anche per le transazioni che includono la stessa proprietà o servizio; inoltre, per raggiungere la comparabilità si richiede che i mercati in cui le imprese indipendenti e associate operano non

abbiano differenze con effetto materiale sui prezzi o che aggiustamenti appropriati possano essere fatti. Come primo passo, è essenziale identificare il mercato o i mercati rilevanti considerando i beni e servizi sostituti disponibili. Circostanze economiche rilevanti per determinare la comparabilità di mercato includono posizione geografica, dimensione dei mercati, livello di competizione, disponibilità dei beni e servizi sostituti, livelli di produzione e domanda nel mercato o in una regione particolare, potere di acquisto dei consumatori, livello di regolamentazioni del mercato, costi di produzione e di trasporto.

L'esistenza di un ciclo (economico, di produzione, di business), così come il mercato geografico, è una delle circostanze economiche da identificare. In casi dove simili transazioni controllate sono portate avanti da un gruppo multinazionale in parecchie giurisdizioni e dove le circostanze economiche in queste giurisdizioni sono ragionevolmente omogenee, può essere appropriato per questo gruppo fare affidamento ad analisi di comparabilità che coprano molteplici giurisdizioni per supportare la politica di *transfer pricing* verso questo gruppo di giurisdizioni.

Ci sono però numerose situazioni dove un gruppo multinazionale offre diverse funzioni in più giurisdizioni (con asset e rischi significativamente differenti), e/o dove le sue strategie di business e/o le circostanze economiche sono molto diverse. In quest'ultima situazione, il ricorso all'approccio multi-giurisdizionale può ridurre l'affidabilità.

#### **- Strategie di business**

Le strategie di business considerano molti aspetti per un'impresa, come innovazione e sviluppo di nuovi prodotti, grado di diversificazione, avversione al rischio, verifica di cambiamenti politici, input di leggi lavorative esistenti e pianificate, durata delle disposizioni e altri fattori che sopportano l'andamento giornaliero del business. Tali strategie potrebbero dover essere considerate nella determinazione della comparabilità delle transazioni e delle imprese controllate e non controllate. Le strategie di business includono anche schemi di penetrazione del mercato. Un contribuente che cerca di penetrare un mercato o aumentare la sua

quota di mercato potrebbe temporaneamente praticare un prezzo per i suoi prodotti che sia inferiore al prezzo di altri prodotti comparabili nello stesso mercato. Inoltre, potrebbe incorrere in costi maggiori (es. dovuti ai costi di start-up o iniziali sforzi di marketing) e raggiungere profitti più bassi rispetto agli altri contribuenti operanti nello stesso mercato.

Quando si valuta se un contribuente stia seguendo una strategia di business che ha temporaneamente diminuito i profitti in cambio di profitti più alti nel lungo termine, le amministrazioni fiscali devono esaminare la condotta per determinare se è consistente con l'eventuale strategia di business. Altro fattore da considerare è vedere se la natura del rapporto tra le parti della transazione controllata sia consistente con i costi sopportati dal contribuente della strategia di business.

Alla fine, la considerazione più importante è capire se la strategia in questione possa realmente essere profittevole in un futuro prossimo e che la parte operante secondo *Arm's Length* sia preparata a sacrificare la profittabilità per un periodo simile in tali circostanze economiche e condizioni competitive.

### **Analisi dei rischi con approfondimento dei relativi step**

Un'analisi funzionale è incompleta a meno che i rischi materiali assunti da ogni parte siano stati identificati e considerati, poiché l'attuale assunzione di rischi influenza i prezzi e altre condizioni di transazione tra le imprese associate. Il livello e l'assunzione di rischio sono caratteristiche economicamente rilevanti nella determinazione del risultato di un'analisi di *transfer pricing*. Nel comparare transazioni e parti controllate e non controllate è necessario analizzare quali rischi sono stati assunti, quali funzioni relative all'assunzione o all'impatto di questi rischi sono state svolte e quale parte della transazione assume questi rischi. Gli step per analizzare il rischio in transazioni controllate, in modo da delineare correttamente la transazione rispetto a quel rischio, possono essere sintetizzati come segue:

1. Identificare i rischi economicamente rilevanti con specificità;
2. Determinare come i rischi specifici economicamente rilevanti sono contrattualmente assunti dalle imprese associate;
3. Determinare come le imprese associate parte della transazione operano in relazione all'assunzione e alla gestione dei rischi specifici economicamente rilevanti e in particolare quale impresa performa funzioni di controllo e mitigazione del rischio, quale impresa incontra conseguenze del rischio e quale impresa ha le capacità finanziarie di assumere rischi;
4. Interpretare l'informazione e determinare se le assunzioni contrattuali di rischio sono in linea con la condotta delle imprese associate e altri fatti, analizzando se le imprese associate seguono i termini contrattuali, se assumono rischio e se hanno le capacità finanziarie di assumere rischio;
5. Procedure per le imprese che hanno assunto rischio ma che non avevano le capacità finanziarie per farlo;
6. L'attuale transazione accuratamente delineata deve essere prezzata tenendo conto delle conseguenze finanziarie, e non solo dell'assunzione di rischio, e delle proprie funzioni di *risk management*.

### *STEP 1: identificare i rischi economicamente significativi*

In tutte le attività aziendali, ogni volta che un'azienda spende soldi o genera ricavi, l'incertezza esiste e il rischio è assunto. Rischi e opportunità sono associati: il rischio è inerente all'attività commerciale e le aziende scelgono quali rischi assumersi legati alle opportunità per generare profitti. Altri impatti del rischio occorrono quando i risultati cercati non si materializzano. Per esempio, un prodotto potrebbe fallire nell'attrarre consumatori. Tuttavia, un evento del genere è la manifestazione del fatto che l'incertezza è legata alle opportunità commerciali.

I rischi possono essere categorizzati in vari modi, ma nell'analisi del *transfer pricing* è rilevante considerare le fonti di incertezza che aumentano il rischio. Qui abbiamo una lista non esclusiva di tipologie di rischio:

- a) Rischi strategici o di mercato. Sono rischi esterni causati dall'ambiente economico, politico e da eventi regolatori, competizioni, cambiamenti sociali o ambientali.
- b) Rischi di infrastruttura o operativi. Includono le incertezze legate all'esecuzione del business e l'efficacia dei processi e delle operazioni. L'impatto di tali rischi è altamente dipendente dalla natura delle attività e dalle incertezze che l'azienda sceglie di assumersi. In qualche circostanza i guasti possono avere effetto sulle operazioni delle aziende o sulla reputazione e minacce della sua esistenza; mentre una gestione di successo di tali rischi può aumentare la reputazione. Alcuni rischi di infrastruttura sono guidati esternamente e possono coinvolgere situazioni politiche e sociali, leggi e regolamenti, mentre altri sono internamente guidati e coinvolgono capacità e disponibilità degli asset, capacità dei dipendenti, esecuzione e design di processo e sistemi IT.
- c) Rischi finanziari. Sono legati alle capacità dell'azienda di gestire liquidità e cash flow, capacità finanziarie e solvibilità. L'incertezza può essere guidata esternamente, per esempio dallo shock economico o da crisi di credito, ma possono

anche essere guidati internamente tramite controlli, decisioni di investimento, termini di credito e tramite risultati di infrastruttura e rischi operativi.

d) Rischi transazionali. Questi includono il prezzo e i termini di pagamento nelle transazioni commerciali per la fornitura di beni e prestazione di servizi.

Un rischio può essere considerato economicamente significativo se non può essere mitigato senza erodere un potenziale profitto di un'attività. Per esempio, il rischio di distruzione di uno stabilimento produttivo non è esso stesso un rischio economicamente significativo, ma lo è a causa delle conseguenze che genera. Non ci si aspetta che una parte intraprenda un pieno controllo su tutti i rischi relativi alla transazione, ma ciò che conta è la prospettiva di ogni parte sui rischi economicamente significativi che le competono.

L'analisi del rischio aiuta anche a determinare la comparabilità. Dove i potenziali comparabili sono identificati, è rilevante determinare se includono lo stesso livello di rischio e gestione dei rischi.

#### *STEP 2: assunzione contrattuale del rischio*

L'identità della parte o delle parti che assumono rischio potrebbe essere trovata nei contratti scritti tra le parti. Alcuni rischi possono essere esplicitamente assunti nelle disposizioni contrattuali. Per esempio, un'azienda di distribuzione potrebbe assumere rischi di entrate, rischi di magazzino, rischi di credito legati a vendite dei distributori a clienti non legati. Un'assunzione di rischio ex ante dovrebbe prevedere chiare evidenze sull'impegno ad assumersi il rischio prima della materializzazione delle conseguenze. La presunta assunzione di rischio di imprese associate quando le conseguenze del rischio sono certe è per definizione una non assunzione di rischio, perché non c'è ormai più alcun rischio.

L'assunzione di rischio ha effetto significativo sulla determinazione del prezzo ad *Arm's Length Principle* tra imprese associate. I termini contrattuali possono avere

valore intrinseco, senza considerare le funzioni o il controllo sottolineati. L'accurata delineazione della transazione controllata include non solo l'analisi del rischio come parte di analisi funzionale, ma anche la sovrapposizione sui termini contrattuali della transazione e considerando le altre caratteristiche intrinseche delle proprietà o dei servizi rilevanti. Non c'è gerarchia di importanza per le diverse caratteristiche economicamente rilevanti.

*STEP 3: analisi funzionale per determinare quale entità controlla il rischio*

In questo step vengono analizzate le funzioni in relazione al rischio delle imprese associate parte delle transazioni. Le analisi danno informazioni su come le imprese associate operano in relazione all'assunzione e alla gestione dei rischi specifici economicamente significativi e in particolare su quali imprese o quale impresa performa funzioni di controllo e di mitigazione del rischio, quali incontrano conseguenze dei rischi e quali hanno la capacità finanziaria di sostenere il rischio.

I test per la gestione del rischio richiedono la comprensione di quali competenze performare e delle performance attuali. Diverse parti (incluso parti non nominate nel contratto) potrebbero alimentare, almeno per un periodo di tempo, un processo di presa di decisione, rilevante per lo step 6. Quel processo è propedeutico all'identificazione del punto effettivo (all'interno del processo) in cui una decisione è fatta, da quale parte e dove il rischio è gestito e controllato.

*STEP 4-5: allineamento tra contratto e condotta e allocazione*

Portare avanti i primi tre step presuppone la raccolta di informazioni relative all'assunzione e alla gestione del rischio. Lo step seguente è interpretare l'informazione risultante dai precedenti passaggi e determinare se l'assunzione contrattuale di rischio sia coerente con la condotta delle parti e le altre fattispecie, analizzando se le imprese associate seguono i termini contrattuali previsti e se la parte che assume il rischio esercita controllo sul rischio e ha la capacità finanziarie di assumerlo. Dove esistono differenze economicamente significative tra termini

contrattuali e condotta delle parti e si vuole prezzare le transazioni tra esse, la migliore evidenza è la condotta delle parti in relazione all'assunzione di rischio.

Dove due o più parti assumono rischio specifico e lo controllano insieme e ognuno ha la capacità finanziaria di assumerlo, allora quell'assunzione è rispettata. Per essere comparabili, queste assunzioni di rischio richiedono che le caratteristiche economicamente rilevanti delle transazioni siano comparabili. Se viene fatta una comparazione, è particolarmente rilevante stabilire che l'impresa che assume il rischio comparabile nella transazione non controllata performa funzioni di gestione del rischio relativamente al controllo di quel rischio performato dalle imprese associate che assumono rischio nella transazione controllata. Il fine della comparazione è stabilire che una parte indipendente che assume rischio comparabile a quello assunto da un'impresa associata performa anch'essa le stesse funzioni di gestione del rischio svolte dall'impresa associata.

Allocazione del rischio: se viene stabilito che l'impresa associata che assume rischio non esercita controllo sul rischio o non ha la capacità finanziaria di assumerlo, allora il rischio dovrebbe essere allocato all'impresa che è in grado di far ciò. Se più imprese associate esercitano controllo e hanno la capacità finanziaria di assumere rischio, allora il rischio dovrebbe essere allocato all'impresa associata o al gruppo di imprese associate che esercitano il controllo maggiore. Le altre parti che performano attività di controllo dovrebbero essere adeguatamente remunerate, considerando l'importanza delle attività di controllo performate. Non sembra esserci un livello minimo di controllo previsto nell'allocazione del rischio. Il bisogno di considerare il rischio con specificità può condurre ad un'analisi che differenzia il rischio finanziario e il suo controllo dal rischio operativo.



*STEP 6: pricing della transazione, considerando le conseguenze dell'allocazione del rischio.*

Seguendo le linee guida, la transazione propriamente delineata dovrebbe essere prezzata in accordo ai metodi e agli strumenti disponibili per i contribuenti e le amministrazioni fiscali, che saranno presentate, e considerando le altre conseguenze dell'assunzione di rischio e la remunerazione per la gestione del rischio. L'assunzione di un rischio dovrebbe essere compensata con un ritorno appropriato e la mitigazione del rischio propriamente remunerata. Così, un contribuente che assume e mitiga un rischio avrà accesso ad una remunerazione maggiore rispetto ad un contribuente che assume o mitiga un rischio, senza fare entrambi.

Una parte dovrebbe essere sempre compensata per le sue funzioni di controllo in relazione al rischio. Di solito, la compensazione deriva dalle conseguenze dell'allocazione del rischio e, inoltre, quella parte sarà autorizzata a ricevere i benefici e incorrere in costi nascosti. In circostanze dove una parte contribuisce al controllo del rischio, ma non assume il rischio, la compensazione che prende la forma di condivisione dei potenziali pro e contro, risulta adeguata con quel contributo al controllo. La differenza tra i ritorni ex ante ed ex post sorge in larga parte dai rischi associati all'incertezza di futuri risultati di business. L'assunzione contrattuale di rischio ex ante dovrebbe provare chiara evidenza dell'impegno ad assumere il rischio prima della materializzazione dei risultati del rischio. L'analisi del TP determinerà con accuratezza la transazione rispetto al rischio, includendo il rischio associato ai ritorni non anticipati. La parte che non assume rischio né contribuisce al controllo di quel rischio non sarà autorizzata ai profitti non anticipati sorgenti da quel rischio.

## **I diversi metodi per la determinazione dei prezzi infra-gruppo**

Verranno descritti i metodi tradizionali e i metodi di profitto che possono essere usati per stabilire se le condizioni imposte nelle transazioni tra imprese associate siano consistenti con *l'Arm's Length Principle*. La selezione del metodo di *transfer pricing* ha l'obiettivo di trovare il prezzo più appropriato per ogni particolare caso; nessun metodo funziona in tutte le situazioni, dipende dalle circostanze.

I metodi di transazione tradizionali sono considerati come il più diretto mezzo per stabilire se le condizioni nelle relazioni commerciali e finanziarie tra imprese associate sono stabilite rispettando *l'Arm's Length Principle*. Questo perché qualsiasi differenza nel prezzo della transazione controllata dal prezzo della transazione comparabile non controllata può essere tracciata direttamente alle relazioni commerciali e finanziarie imposte tra le imprese e le condizioni *Arm's Length* possono essere stabilite sostituendo direttamente il prezzo della transazione comparabile non controllata con il prezzo della transazione controllata.

L'applicazione dell'*Arm's Length Principle* è generalmente basata su una comparazione del prezzo, del margine o del profitto con le transazioni comparabili tra imprese indipendenti. Inoltre, i gruppi multinazionali si riservano la libertà di applicare metodi non descritti per stabilire prezzi in accordo con *l'Arm's Length Principle*. L'utilizzo di qualsiasi metodo diverso deve essere motivato adeguatamente. Un contribuente deve essere preparato a fornire documentazione a supporto su come i prezzi di trasferimento sono stati stabiliti. In generale, le parti dovrebbero tentare di raggiungere un accordo ragionevole considerando l'imprecisione dei vari metodi e la preferenza di gradi più elevati di comparabilità e relazioni più dirette e strette nella transazione. L'evidenza fornita da imprese che intraprendono transazioni controllate con imprese associate potrebbe essere utile per capire la transazione indagata.

## **I metodi tradizionali**

Questa parte prevede una descrizione dettagliata dei metodi di transazione tradizionali utilizzati per applicare l'*Arm's Length Principle*. Questi sono i metodi del prezzo comparabile non controllato, del prezzo di rivendita e del costo maggiorato.

### **Il prezzo comparabile non controllato (*Comparable Uncontrolled Price, CUP*)**

Questo metodo compara il prezzo praticato per il bene o il servizio trasferito nella transazione controllata a quello per la proprietà o il servizio trasferito in transazioni comparabili non controllate in circostanze comparabili. Se c'è una qualsiasi differenza tra i due, questo può indicare che le condizioni delle relazioni commerciali e finanziarie non rispettano l'*Arm's Length Principle* e che il prezzo nella transazione non controllata dev'essere sostituito da quello della transazione controllata. Una transazione non controllata è comparabile ad una transazione controllata per fini di metodo del prezzo comparabile non controllato se nessuna delle eventuali differenze tra le transazioni comparate o tra le imprese che intraprendono queste transazioni possono influenzare materialmente il prezzo sul mercato aperto oppure se aggiustamenti ragionevoli possono essere fatti per eliminare gli effetti materiali di queste differenze.

Nel considerare se le transazioni controllate o non controllate siano comparabili, uno sguardo dovrebbe essere dato all'effetto delle funzioni di business sul prezzo, oltre a guardare alla comparabilità del prodotto. Secondo questo metodo, l'*Arm's Length Principle* per le transazioni di merci può essere determinato dal riferimento agli aggiustamenti delle transazioni comparabili non controllate rappresentati dai prezzi indicati (*quoted prices*). I prezzi di merce quotati generalmente riflettono l'accordo tra i compratori e venditori indipendenti sul prezzo per uno specifico tipo e ammontare di merce. Perché il metodo del prezzo comparabile non controllato sia applicato fedelmente alle transazioni di merci, le caratteristiche economicamente rilevanti della transazione o le disposizioni non controllate rappresentate dal prezzo indicato (*quoted price*) devono essere comparabili. Per le

merci, caratteristiche economicamente rilevanti includono le caratteristiche fisiche e la qualità delle merci e i termini contrattuali della transazione controllata (volumi negoziati, *timing*, assicurazione, trasporto).

Se il *quoted price* è utilizzato come riferimento per determinare il prezzo *Arm's length*, i contratti standardizzati, che stipulano specifiche sulla base di quali merci sono negoziate e quali risultano in un prezzo indicato per una merce, possono essere rilevanti. Un fattore particolarmente rilevante per le transazioni di merci in riferimento al prezzo indicato è la data del prezzo, che si riferisce ad uno specifico periodo di tempo selezionato dalle parti per determinare il prezzo delle transazioni di merci. Dove il contribuente può prevedere evidenza affidabile della data di prezzo concordata con l'impresa associata nella transazione controllata di merce al tempo in cui la transazione è stata avviata (es. proposta e accettazione, contratti o altri documenti), le amministrazioni fiscali dovrebbero determinare il prezzo della transazione di merci guardando al prezzo concordato con l'impresa associata.

Se la data per il prezzo specificata in qualsiasi accordo tra le imprese associate è incoerente con l'attuale condotta delle parti o con altri fatti, le amministrazioni fiscali possono determinare un prezzo differente coerente con gli accordi che le imprese associate avrebbero raggiunto in circostanze comparabili. Quando il contribuente non provvede a fornire evidenze accurate sulla data del prezzo concordato dalle imprese associate nella transazione controllata, l'amministrazione fiscale ha il diritto di fissare la data del prezzo sull'evidenza disponibile, che può consistere nella data del trasporto o in documenti equivalenti.

In altre parole, il metodo del costo comparabile non controllato è quello che solitamente viene considerato il metodo che riflette più fedelmente il valore di mercato in riferimento ad una transazione che coinvolge il trasferimento di beni o la prestazione di servizi. Consiste nel confrontare il prezzo praticato nella cessione di beni o nella prestazione di servizi relativi ad un'operazione controllata con il prezzo praticato in operazioni non controllate che siano comparabili.

### **Il prezzo di rivendita (*Resale Price Method, RPM*)**

Questo metodo consiste nel prezzo a cui un prodotto acquistato da un'impresa associata è rivenduto ad un'impresa indipendente. Questo prezzo di rivendita è poi ridotto da un appropriato margine lordo sul prezzo che rappresenta l'ammontare oltre cui il rivenditore cercherebbe di coprire le spese operative e di vendita e, alla luce delle funzioni performati (considerando asset utilizzati e rischi assunti), fare un profitto appropriato. Ciò che rimane dopo aver sottratto il margine lordo può essere considerato come prezzo *Arm's length* per l'originale trasferimento di proprietà tra imprese associate. Questo metodo è probabilmente il più utile applicato alle operazioni di mercato. Il margine del prezzo di rivendita del rivenditore nella transazione controllata è determinato con riferimento al margine di rivendita che lo stesso rivenditore guadagna sugli items acquistati e venduti in transazioni comparabili non controllate (comparabile interna). Inoltre, il margine del prezzo di rivendita guadagnato da un'impresa indipendente in transazioni comparabili potrebbe servire come guida (comparabile esterno).

Sebbene differenze di prodotto più vaste possano essere permesse nel metodo del prezzo di rivendita, la proprietà trasferita nella transazione controllata deve essere comparata a quella trasferita nella transazione non controllata. Differenze più vaste tendono ad essere riflesse nelle differenze nelle funzioni performati tra le parti delle transazioni controllate e non controllate. Una maggiore comparabilità sarebbe la migliore soluzione. Per esempio, dove vi è un intangibile valutabile o unico coinvolto nella transazione, la somiglianza tra prodotti potrebbe assumere maggior importanza e particolare attenzione dev'essere prestata a ciò per assicurare che la comparazione sia valida.

Dove le transazioni non controllate e controllate sono comparabili in tutte le caratteristiche oltre al prodotto stesso, il metodo del prezzo di rivendita potrebbe produrre una misura più affidabile delle condizioni *Arm's Length* rispetto al metodo del prezzo comparabile non controllato. Un appropriato margine di prezzo di rivendita è più facile da determinare dove il rivenditore non aggiunge

sostanzialità al valore del prodotto. Potrebbe invece essere più difficile usare il metodo del prezzo di rivendita per arrivare ad un prezzo *Arm's length* dove, prima della rivendita, i beni siano processati o incorporati in un prodotto più complicato così che la loro identità sia persa o trasformata (es. quando le componenti sono messe insieme beni finiti o semi-finiti). L'ammontare del margine del prezzo di rivendita sarà influenzato dal livello delle attività performati dal rivenditore. Questo livello di attività può spaziare ampiamente dal caso in cui il rivenditore performa solo servizi minimi, come quello distributivo, al caso in cui il rivenditore si assume piena responsabilità e i rischi legati alla pubblicità, ai mezzi di finanziamento, al marketing, alla distribuzione e ad altri servizi connessi.

Nel caso in cui ci sia una catena di distribuzione dei beni tramite un'azienda intermedia, può essere rilevante per le amministrazioni fiscali guardare non solo al prezzo di rivendita dei beni che sono stati acquistati dall'azienda intermedia ma anche al prezzo che questa azienda paga ai suoi fornitori e le funzioni da essa espletate. Ci possono essere difficoltà pratiche nell'ottenere queste informazioni e la vera funzione dell'azienda potrebbe essere difficile da determinare. Se non può essere dimostrato che la compagnia intermedia assume rischi economicamente significativi o performa funzioni economiche lungo la catena incrementando il valore dei beni, allora qualsiasi elemento nel prezzo che si pensa di attribuire alle attività dell'intermediaria sarebbe ragionevolmente attribuito altrove nel gruppo multinazionale, poiché imprese indipendenti non avrebbero permesso a tali compagnie di condividere i profitti della transazione.

Ricapitolando, il metodo appena descritto è utile specialmente nelle transazioni che hanno come oggetto attività di commercializzazione o di distribuzione di beni in cui il soggetto distributore non aggiunge particolare valore. Esso si basa su confronto tra il margine lordo che un acquirente in una operazione controllata realizza tramite la rivendita in un'operazione non controllata con il margine lordo ottenuto in operazioni non controllate comparabili.

### **Il costo maggiorato (*Cost Plus Method, CPM*)**

Il metodo del costo maggiorato consiste nei costi sostenuti dal fornitore della proprietà trasferita o del servizio prestato al compratore associato. Un markup appropriato è aggiunto a tale costo per fare un appropriato profitto alla luce delle funzioni performate e alle condizioni di mercato. Quello che resta dopo aver aggiunto il markup del costo maggiorato agli altri costi può essere considerato come prezzo *arm's length* dell'originale transazione. Questo metodo probabilmente è più utile dove beni semi finiti sono venduti tra parti associate. Il markup del costo maggiorato del fornitore nella transazione controllata dovrebbe essere stabilito idealmente in riferimento al markup del costo maggiorato che lo stesso fornitore guadagna in transazioni comparabili non controllate (comparabile interno). Inoltre, il markup del costo maggiorato che verrebbe guadagnato in transazioni comparabili da un'impresa indipendente potrebbe servire come guida (comparabile esterno).

È particolarmente importante considerare le differenze nel livello e nelle tipologie di spesa (operative e non operative, includendo spese finanziarie) associate alle funzioni performate e ai rischi assunti dalle parti o alle transazioni comparate. Considerazioni di queste differenze devono indicare i seguenti tre elementi:

1. Se le spese riflettono differenze funzionali (considerando asset usati e rischi assunti) non considerate applicando il metodo, un aggiustamento al markup del costo maggiorato potrebbe essere richiesto.
2. Se le spese riflettono funzioni addizionali distinte dalle attività testate dal metodo, compensazioni per queste funzioni devono essere determinate. Tali funzioni potrebbero per esempio consistere nella fornitura di servizi per i quali una ricompensa appropriata possa essere determinata.
3. Se le differenze nelle spese delle parti comparate riflettono efficienze o inefficienze delle imprese, come nel caso di spese di vigilanza,

generali e amministrative, allora nessun aggiustamento al margine lordo può essere appropriato.

In qualsiasi circostanza sopraindicata può essere appropriato integrare il costo maggiorato e il prezzo di rivendita considerando i risultati ottenuto applicando gli altri metodi. In generale, i costi e le spese di un'impresa sono suddivisibili in tre categorie. In primo luogo, ci sono costi diretti di produzione di prodotti o prestazione di servizi, come il costo delle materie prime. In secondo luogo, ci sono costi indiretti di produzione, che, sebbene vicini ai processi di produzione, possono essere comuni a tanti prodotti o servizi. Infine, ci sono le spese operative dell'impresa nel suo insieme, come le spese di supervisione, generali e amministrative. Il metodo del costo maggiorato userà markup sorti dopo i costi diretti e indiretti di produzione. Bisogna riconoscere che a causa delle variazioni pratiche tra giurisdizioni, è difficile disegnare linee precise tra le tre categorie discusse sopra.

I costi che possono essere considerati nell'applicazione del metodo del costo maggiorato sono limitati a quelli dei fornitori di beni e di servizi. Questo limite può far nascere un problema di come allocare alcuni costi tra fornitori e acquirenti. C'è una possibilità che alcuni costi siano sopportati dall'acquirente così da diminuire i costi di fornitura sui quali il markup viene calcolato. In pratica, questo può essere raggiunto non allocando al fornitore un'appropriata quota di spese generali e altri costi sostenuti dall'acquirente (spesso una società madre) per il beneficio dell'acquirente (spesso una filiale).

Un problema riguarda come spalmare adeguatamente i costi, in riferimento a turnover, numero o costo dei dipendenti o altri criteri. Non ci sono regole generali applicabili a qualsiasi caso. I vari metodi per determinare i costi dovrebbero essere consistenti come tra le transazioni controllate e non controllate e consistenti nel tempo in relazione a particolari imprese. Per esempio, nel determinare l'appropriato markup del costo maggiorato, può essere necessario considerare se i prodotti possano essere forniti da varie risorse a costi ampiamente differenti. Le



imprese associate possono scegliere di calcolare la loro base di costo maggiorato su basi standardizzate. Una parte indipendente probabilmente non accetterebbe di pagare un prezzo più alto risultante dall'inefficienza della controparte. D'altra parte, se la controparte è più efficiente rispetto alle normali circostanze, quest'altra parte dovrebbe beneficiare di tale vantaggio. L'impresa associata potrebbe accordarsi in anticipo su quali costi sarebbero accettabili come base per il metodo del costo maggiorato.

In altri termini, tale metodo è rilevante nella valutazione delle operazioni di produzione di beni o nella prestazione di servizi. Questo si basa sul confrontare il margine lordo realizzato sui costi direttamente e indirettamente sostenuti in un'operazione controllata con il margine lordo realizzato in operazioni non controllate comparabili.

### **I metodi dei profitti di transazione**

I metodi di profitto transazionale sono il metodo della suddivisione dei profitti di transazione e il metodo del margine netto di transazione. I profitti nascenti da una transazione controllata possono essere un indicatore rilevante su se la transazione sia influenzata da condizioni che differiscono da quelle che sarebbero state decise tra imprese indipendenti in altre circostanze comparabili.

### **Il margine netto di transazione (*Transactional Net Margin Method, TNMM*)**

Questo metodo esamina il profitto netto relativo ad un item (es. costi, vendite, asset) risultante da una transazione controllata. L'indicatore di profitto netto (es. ROA, utile operativo/vendite) del contribuente da transazione controllata dovrebbe idealmente essere stabilito con riferimento all'indicatore di profitto netto che lo stesso contribuente guadagna in transazioni comparabili non controllate, ad esempio con riferimento a comparabili interni. Un'analisi funzionale delle transazioni controllate e non controllate è richiesta per determinare se le

transazioni siano comparabili e quali aggiustamenti possono essere necessari per ottenere risultati affidabili.

Una forza di questo metodo è che gli indicatori di profitto netto sono meno influenzati dalle differenze di transazione rispetto al caso con il prezzo, come utilizzato nel metodo del prezzo comparabile non controllato. Differenze nelle funzioni performate tra imprese sono spesso riflesse nelle variazioni delle spese operative. In conseguenza, questo potrebbe portare a un'ampia gamma di margini di profitto lordo ma ancora simili livelli di indicatori di profitto netto. Inoltre, in alcune giurisdizioni, la mancanza di chiarezza nei dati pubblici rispetto alla classificazione delle spese nei profitti lordi o operativi potrebbe rendere difficile la valutazione della comparabilità dei margini lordi, mentre l'utilizzo di indicatori di profitto netto potrebbe evitare il problema.

Un altro punto di forza del metodo di margine netto di transazione è che è sufficiente esaminare l'indicatore finanziario per una sola delle imprese associate (la parte testata). Similmente, è spesso non necessario render conto dei libri e dei registri di ogni partecipante all'attività di business su base comune o allocare costi per tutti i partecipanti come nel caso del metodo di suddivisione dei profitti transazionali. Ciò può essere vantaggioso quando una delle parti è complessa e ha molte attività interrelate o quando è difficile ottenere informazioni affidabili su una delle parti. Tuttavia, un'analisi di comparabilità (includendo quella funzionale) deve essere sempre performata per caratterizzare propriamente la transazione tra le parti e scegliere il metodo di *transfer pricing* più appropriato. Quest'analisi necessita a volte di informazioni sui fattori di comparabilità in relazione alle transazioni controllate raccolte sia sulle parti testate che su quelle non testate.

Ci sono anche debolezze nel metodo di margine netto transazionale. Infatti, l'indicatore di profitto netto di un contribuente può essere influenzato da alcuni fattori che non avrebbero effetto diretto sul prezzo o sui margini lordi tra parti indipendenti. L'applicazione di qualsiasi metodo *Arm's Length* richiede informazioni su transazioni non controllate che potrebbero non essere disponibili

al momento delle transazioni controllate. Questo potrebbe rendere particolarmente difficile per i contribuenti che tentano di applicare il metodo di margine netto transazionale al tempo delle transazioni controllate. Inoltre, i contribuenti potrebbero non avere accesso a sufficienti informazioni sui profitti attribuibili alle transazioni comparabili non controllate per fare valide applicazioni del metodo. Può essere difficile anche accertare ricavi e spese operative legate alle transazioni controllate per stabilire indicatore di profitto netto utilizzato come misura dei profitti per le transazioni. Le amministrazioni fiscali potrebbero avere maggiori informazioni disponibili da disamine di altri contribuenti.

### **La ripartizione del profitto (*Profit Split Method*, PSM)**

Questo metodo cerca di stabilire un risultato *Arm's length* o testare risultati riportati per le transazioni controllate per approssimare i risultati che sarebbero stati raggiunti tra imprese indipendenti in transazioni comparabili. Il metodo prima identifica i profitti da suddividere dalle transazioni controllate, i profitti rilevanti, e poi dividerli tra imprese associate su valide basi economiche che approssimano la divisione del profitto a condizioni *Arm's Length*. L'obiettivo è assicurare che i profitti delle imprese associate siano allineati con il valore dei loro contributi e con la compensazione che è stata accordata nelle transazioni comparabili tra imprese indipendenti per questi contributi. Il metodo di suddivisione dei profitti è particolarmente utile quando la compensazione alle imprese indipendenti può essere più accuratamente valutata con riferimento alle quote relative dei loro contributi ai profitti nascenti in relazione alle transazioni più che alle dirette stime del valore di questi contributi.

La forza maggiore di questo metodo è che può offrire una soluzione per casi in cui entrambe le parti della transazione apportino contributi unici e di valore (es. intangibili). In tal caso parti indipendenti potrebbero stabilire il prezzo della transazione in proporzione ai rispettivi contributi, rendendo così un metodo bilaterale più appropriato. L'allocazione del profitto secondo questo metodo potrebbe essere basata sui contributi dati da ogni impresa associata, in riferimento

ai relativi valori dei rispettivi asset, funzioni e rischi. Altra forza è che può offrire flessibilità considerando fatti e circostanze specifici delle imprese associate che potrebbero non verificarsi in imprese indipendenti. Inoltre, tutte le parti rilevanti sono valutate direttamente come parte del prezzo della transazione, cioè i contributi di ogni parte alla transazione sono specificamente identificati e i relativi valori misurati per determinare una compensazione *Arm's Length* per ogni parte in relazione alla transazione.

Una debolezza è legata alle difficoltà nell'applicazione. In prima battuta, il metodo potrebbe apparire prontamente accessibile sia ai contribuenti sia alle amministrazioni fiscali perché tende a fare meno affidamento sulle informazioni sulle imprese indipendenti. Tuttavia, le imprese associate e le amministrazioni fiscali potrebbero aver difficoltà ad accedere a informazioni dettagliate richieste per applicare il metodo fedelmente. Può essere difficile misurare i costi e i ricavi rilevanti per tutte le imprese che partecipano alle transazioni controllate, che richiederebbe dichiarazioni e aggiustamenti nelle pratiche di contabilità e di valuta. Inoltre, quando il metodo è applicato ai profitti operativi, può essere difficile identificare propriamente le spese operative associate alle transazioni e allocare i costi tra le transazioni e le altre attività delle imprese associate.

L'obiettivo prevalente dovrebbe essere approssimare il più puntualmente possibile la suddivisione dei profitti che sarebbero stati realizzati se si fosse trattato di parti indipendenti. Secondo il metodo, i profitti rilevanti sono da suddividere tra le imprese associate su valide basi economiche che approssimano la divisione dei profitti che sarebbe stata riflessa in un accordo ad *Arm's length*. In generale, la determinazione dei profitti rilevanti da suddividere e dei fattori di suddivisione dei profitti dovrebbe essere:

- Consistente con l'analisi funzionale della transazione controllata e in particolare riflettere l'assunzione di rischi economicamente significativi delle parti;
- Capace di essere misurata in una maniera affidabile.

Inoltre:

- Se il metodo di suddivisione dei profitti transazionali è utilizzato per fissare un prezzo di trasferimento nelle transazioni controllate, sarebbe ragionevole aspettarsi che le disposizioni e i criteri di suddivisione dei profitti siano stabiliti prima della transazione.
- La persona che utilizza questo metodo (contribuente o amministrazione fiscale) dovrebbe essere preparata a spiegare perché è considerata come il metodo più appropriato nelle circostanze del caso, il modo in cui è implementato e i criteri per suddividere i profitti.
- La determinazione dei profitti rilevanti da suddividere e dei fattori per farlo dovrebbe essere usata in modo consistente nel tempo, inclusi gli anni di perdita, salvo che la ratio per utilizzare profitti rilevanti o fattori per suddividere il profitto nel tempo sia supportata dai fatti e dalle circostanze e documentata.

La rilevanza delle transazioni comparabili non controllate o dati interni e i criteri utilizzati per raggiungere una divisione *Arm's Length* dipende dai fatti e dalle circostanze del caso. È inoltre non consigliato stabilire una lista prescrittiva di criteri o profitti che suddividono i fattori. I criteri di suddivisione utilizzati dovrebbero essere:

- Indipendenti dalla formulazione di politiche di transfer pricing, per esempio basati su dati obiettivi (es. vendite a parti indipendenti), non su dati relativi alla remunerazione delle transazioni controllate (es. vendite a imprese associate);
- Verificabili e supportati da dati comparabili o interni o entrambi.

## CAPITOLO 2 - Introduzione alla materia ESG

### Il termine ESG

“*Environmental, Social e Governance*” sono tre elementi chiave racchiusi all’interno dell’acronimo ESG, e, tradotti in italiano, richiamano aspetti legati ad ambiente, temi sociali e governo societario.

- *Environmental*: riguarda l’impatto su ambiente e territorio.
- *Social*: comprende tutte le iniziative intraprese dalle imprese e dai soggetti economici che hanno un impatto sulla società in cui viviamo.
- *Governance*: riguarda gli aspetti interni alle aziende e la loro amministrazione.

Questi ricoprono un ruolo fondamentale al giorno d’oggi e continueranno ad essere sempre più centrali in molteplici processi decisionali, di conduzione di un business e di investimento; sono anche legati al concetto recente di finanza sostenibile. Questi tre aspetti denotano quanto sia importante, nel decidere quale tipologia di investimento effettuare, capire quello che può essere l’impatto ambientale, sulla società e sulla governance, andando oltre il mero concetto di risultato economico, legato solo al profitto monetario che è stato ottenuto. Un numero sempre maggiore di investitori e di aziende sta considerando i temi ESG nei loro processi di investimento. Seguire questi principi permette alle imprese di misurare la loro capacità di aderire a quegli standard considerati ormai necessari per uno sviluppo sostenibile, sotto tutti gli aspetti, ed etico.

Vi sono due punti di vista quando si affrontano i temi ESG. Uno è quello adottato dalle aziende, che tentano di dare vita ad uno sviluppo sostenibile tramite la messa in atto di nuove tecniche o processi che abbiano a cuore l’impatto sui tre pilastri ESG. L’altro punto di vista è quello tipico dell’investitore, che adotta e include nei suoi processi decisionali i principi delineati in ambito di finanza sostenibile, cercando di identificare gli investimenti che diano non solo i migliori risultati economici, ma che abbiano riflessi positivi su ambiente, società e *governance*. A

breve andremo nel dettaglio di ciascuno di questi tre pilastri, con esemplificazioni per comprenderne meglio il significato.

È necessario però fare una premessa: come in tutte le situazioni, ci sono pro e contro, e uno dei contro è dato dal fatto che molte aziende abusano di questi concetti, li utilizzano in modo errato, facendo credere a tutta la platea di investitori di aver intrapreso azioni a favore dell'ambiente, piuttosto che della società, quando invece non è così. Quando vengono messe in atto azioni di questo tipo, si parla di *greenwashing*, di falso ecologismo e ambientalismo e azioni di facciata, che, se scoperti, arrecano grossi danni reputazionali a coloro che mettono in atto tali espedienti.

### *ENVIRONMENTAL*

La lettera E, all'interno dell'acronimo ESG, sta per *Environmental*, che significa attenzione all'impatto sull'ambiente e sul territorio circostante. Le attività delle aziende e le loro performance implicano, per forza di cose, conseguenze sulle risorse naturali e sugli asset fisici. Prodotti e servizi possono direttamente o indirettamente provocare impatti sull'ambiente. A tale scopo l'obiettivo delle imprese è quello di minimizzare le esternalità negative e di massimizzare gli effetti positivi delle loro operazioni. Temi concernenti l'ambiente sono dati da scarsità di risorse naturali, consumo di energia, perdita della biodiversità, consumo di acqua, emissioni di carbonio, uso dei terreni, cambiamenti climatici. Col passare degli anni, lo stile di vita degli individui, dei gruppi, delle aziende, delle istituzioni di tutto il mondo è cambiato radicalmente a causa delle rapide e continue innovazioni che si sono susseguite soprattutto negli ultimi decenni. Basti pensare che soltanto un secolo fa non erano ancora stati inventati i telefoni; mentre, al giorno d'oggi, ognuno di noi possiede almeno un telefono e un computer, quasi in ogni casa troviamo condizionatori e, in generale, vi sono marea di dispositivi elettronici. Anche a causa di questo si parla di problemi come inquinamento ed emissioni di anidride carbonica. Perciò, è vero che la tecnologia è un grande vantaggio, ma va utilizzata in modo ragionevole per trovare metodi per inquinare meno e ridurre gli

impatti negativi sulla sfera ambientale. L'innovazione tecnologica deve poter essere utilizzata e sfruttata nella giusta maniera, senza però l'intenzione di voler soprassedere la natura e senza essere guidati dal denaro come unico scopo. Un esempio può essere quello relativo allo studio di nuove tecnologie per favorire l'utilizzo di fonti rinnovabili, che la natura mette a disposizione, come l'energia solare o quella eolica, ove possibile, così da contribuire alla riduzione delle emissioni. Tra gli espedienti più semplici che ognuno di noi può usare è ragionare con il buon senso per ridurre l'utilizzo di plastiche, di materiali inquinanti, riciclare prodotti, confezioni, sacchetti, limitare l'uso della macchina, privilegiando i mezzi di trasporto o la bicicletta. Invece, a livello di industrie manifatturiere, la riduzione delle emissioni di carbonio, dell'inquinamento è più complessa. L'industria è una componente fondamentale dell'economia europea ed è responsabile di gran parte delle emissioni totali di alcuni principali inquinanti atmosferici e dei gas a effetto serra, come il rilascio di inquinanti nell'acqua e nel terreno, la produzione di rifiuti e il consumo energetico. L'inquinamento atmosferico è considerato spesso parallelamente alla combustione di combustibili fossili e questo vale per le centrali elettriche ma anche per molte altre attività industriali che prevedano la produzione di energia elettrica o termica, come la produzione di ferro e acciaio o la produzione di cemento.

## SOCIAL

La lettera S, all'interno dell'acronimo ESG, sta per *Social*, con cui si intende prestare attenzione all'impatto sulla società all'interno della quale siamo immersi, considerando e mettendo al centro delle azioni da condurre gli individui che costituiscono parte integrante di essa. Infatti, per attuare le loro operazioni, le imprese coinvolgono il talento e le capacità dei loro dipendenti. Prodotti, servizi e attività operative che compongono i processi possono beneficiare la società o danneggiarla. Chiaramente, il fine ultimo è ridurre al minimo gli eventuali danni e massimizzare i benefici. Alcuni dei punti su cui bisogna agire sono la creazione delle corrette condizioni e situazioni di lavoro che includano salute e sicurezza, la



garanzia di eguali opportunità per tutti gli individui, la misurazione degli impatti delle performance aziendali sulle comunità locali, il rispetto dei diritti umani e il divieto al lavoro minorile. Questi aspetti relativi alla società sono sicuramente quelli più facilmente riconoscibili, anche da parte di membri esterni alle organizzazioni e, se correttamente rispettati e messi in atto, tutto ciò contribuirà ad accrescere l'immagine e la reputazione dell'impresa, o, al contrario, danneggiarla fortemente.

Un esempio negativo relativo al pilastro *social* è dato dallo scandalo legato a Ferrero, filiera che è finita sotto accusa a causa dello sfruttamento del lavoro minorile. A scoprirlo e a darne comunicazione è stata l'associazione *Anti-slavery International* e la Coalizione europea per la giustizia d'impresa, che insistono sulla necessità di praticare azioni più efficaci per limitare gli impatti negativi nell'espletamento delle sue attività. Ci si riferisce, in particolare, al lavoro minorile e al lavoro forzato in Ghana e in Costa d'Avorio, dove si stima che siano presenti ben due milioni di bambini impegnati a lavorare nell'industria del cacao, di cui la totalità di essi lavora in condizioni disastrose, pericolose, nocive alla salute.<sup>9</sup>

### *GOVERNANCE*

La lettera G, all'interno dell'acronimo ESG, sta per *Governance*, che concerne le fattispecie interne all'organizzazione e a come essa viene amministrata. Nel momento in cui le aziende prendono decisioni e scelgono di allocare le loro risorse naturali, umane e finanziarie, devono anche pensare a come si impegnano per creare valore di lungo termine che andrà a beneficio di tutti i suoi *stakeholders* (dipendenti, clienti, fornitori, investitori, banche...). Questo pilastro consiste nella meritocrazia, nel contrasto di ogni forma di corruzione, nella trasparenza delle comunicazioni aziendali, nell'etica riguardante la retribuzione e in elementi chiave, quali gli obiettivi dichiarati dall'impresa, la *vision* e la *mission*, i suoi valori e la sua cultura. Con ciò si intende anche la capacità dell'azienda di instaurare e

---

<sup>9</sup> "Ferrero tra lavoro minorile e deforestazione: filiera sotto accusa"; articolo di Laura Filios; 16 settembre 2020.

intrattenere i rapporti con gli *stakeholders*, coinvolgendoli, quando possibile e se necessario, nei processi decisionali. Una parte rilevante è data dall'impegno dell'azienda nelle attività di *disclosure* e di chiarezza comunicativa riguardo a tutti gli impatti che la sua attività provoca. A tal proposito, vi sono una serie di documenti da redigere, per esempio in fase di redazione del bilancio, che stanno via via acquisendo sempre più centralità, come i *Sustainable Accounting Standard Principles* (SASB) e i *Global Reporting Index* (GRI), piuttosto che l'*Integrated Reporting* (IR) o il bilancio di sostenibilità.

In linea generale, si può affermare che la rilevanza della *governance* è data dal fatto che è su di essa che gli osservatori esterni valutano l'identità dell'impresa. Questa permette infatti di definire se le azioni e le iniziative di impronta sostenibile adottate dall'azienda si affiancano anche a forme organizzative nei luoghi di lavoro e allo stesso tempo sono vicine ai pilastri dell'ESG.

### ***Triple bottom line e responsabilità sociale d'impresa***

Tra il 1987 e il 1994, si inizia a definire che cos'è la sostenibilità:

- Ambiente;
- Società;
- Profitto.

Queste sono le 3 leve fondamentali su cui l'azienda agisce al fine di creare valore. L'espressione "*Triple bottom line*" è stata coniata nel 1994 dal sociologo ed economista inglese John Elkington.<sup>10</sup> Si tratta di un approccio basato sulla triplice dimensione dell'attività economica di un'impresa che sottende non solo il raggiungimento del profitto, ma anche il rispetto dei diritti dei lavoratori e della comunità, nonché la tutela dell'ambiente. Si supera così il tradizionale concetto di bottom line quale indicatore esclusivamente economico e la tradizionale concezione di sostenibilità quale fattore prettamente ambientale.

La Commissione Europea ha definito il "Triplice approccio" (o 3P – *People/Planet/Profit*) come la "concezione secondo la quale le prestazioni globali di un'impresa devono essere misurate in funzione del suo contributo combinato alla prosperità, alla qualità dell'ambiente e al capitale sociale".<sup>11</sup> Rifacendosi a questa definizione, la sostenibilità è valutata secondo tre direttrici:

- quella economica, per cui si fa riferimento alla capacità di generare ricchezza e, quindi, di assicurare la sopravvivenza e lo sviluppo dell'impresa;
- quella sociale, da intendersi quale responsabilità nei confronti dei vari soggetti interni ed esterni all'organizzazione;
- quella ambientale, nel senso di attenzione all'equilibrio ecologico.

#### ***TRIPLE BOTTOM LINE: ESG***

L'acronimo ESG (*Environmental, Social, Governance*) è molto utilizzato dalle imprese e dal sistema finanziario per classificare gli ambiti di azione delle imprese

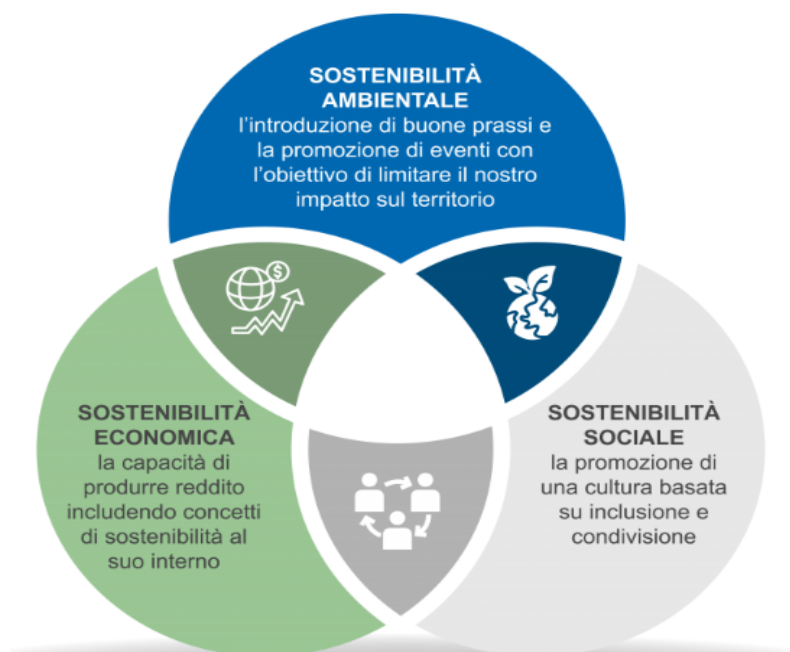
---

<sup>10</sup> "Enter the Triple Bottom Line"; John Elkington.

<sup>11</sup> "Dal concetto di Triple Bottom Line ai fattori ESG"; Studio Previti; 03/02/2022

e declinare le forme di investimento sostenibile in ambito di gestione delle risorse, di *asset management*. Gli investimenti sostenibili, oltre ai tradizionali parametri finanziari, tengono in considerazione gli aspetti ESG per valutare le performance nel medio lungo periodo controllandone meglio i rischi. I tre acronimi più utilizzati sono quindi:

- Triple Bottom Line: Economico, Sociale, Ambientale
- 3P: People, Profit, Planet
- ESG: *Environmental, Social, Governance*



Fonte: [vendorsrl.it/sostenibilita/](http://vendorsrl.it/sostenibilita/)

## RESPONSABILITÀ SOCIALE D'IMPRESA

Quando, a partire dal 2000, l'UE ha intrapreso il concetto di *Corporate Social Responsibility*, ha definito il concetto di come un'azienda a livello europeo debba essere considerata socialmente responsabile. La *Corporate Social Responsibility*<sup>12</sup> o responsabilità sociale delle imprese è un concetto adottato all'interno dell'Unione Europea nel marzo del 2000 (Accordo di Lisbona). Ne deriva dopo

<sup>12</sup> "What is CSR? Corporate Social Responsibility Explained"; Investopedia.

poco più di anno la definizione adottata dal Libro verde del 2001 della Commissione Europea: “L’integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate.” Si tratta di un concetto innovativo e molto discusso, la cui più nota interpretazione risale al 1984 e fu fornita da Robert Edward Freeman nel suo saggio “*Strategic Management: a Stakeholder Approach*”, Pitman, London 1984. Alla CSR, nata dalla dottrina economica di Freeman, si contrappone sostanzialmente la “Teoria degli *shareholder*”, che venne elaborata nel 1970 dal Premio Nobel per l’economia Milton Friedman. Un approccio economico, quest’ultimo, che individua negli interessi degli azionisti la finalità ultima della politica aziendale.

Con la nuova comunicazione del 25 ottobre 2011, la Commissione Europea, dopo dieci anni, riesamina e supera la nozione espressa nel precedente Libro Verde e offre una nuova definizione di CSR: “La responsabilità delle imprese per il loro impatto sulla società”. Ma è solo attorno al 2015 che le aziende recepiscono veramente questi concetti: grazie all’enciclica Laudato del papa, agli SDGs e all’accordo di Parigi.

### **Il green deal: una strategia per la crescita**

A dicembre 2019 la Commissione Europea pubblica lo *European Green Deal*<sup>13</sup>, una strategia per trasformare i problemi e le sfide del cambiamento climatico in opportunità. Si cerca di attuare un atteggiamento non tattico-difensivo, ma strategico, ovvero si tenta di anticipare i possibili problemi.

Tre sono i principi fondamentali di questo trattato:

1. Che nel 2050 non siano più generate emissioni nette di gas a effetto serra
2. Che la crescita economica sia dissociata dall'uso delle risorse. Cosa significa? La crescita non deve esser legata strettamente all’uso di risorse, che scarseggiano sempre più.

---

<sup>13</sup> “Il Green Deal Europeo – Commissione Europea”; European Commission.

3. Che nessuna persona e nessun luogo sia trascurato. L'UE vuole determinare che un piano di questo tipo tenga in considerazione tutte le diversità presenti nel mondo, sia a livello regionale, sia a livello di diverse caratteristiche delle persone.

Ursula von der Leyen ha affermato “il *green deal* europeo è la nostra nuova strategia per la crescita. Ci consentirà di ridurre le emissioni e di creare nuovi posti di lavoro”. Il vicepresidente della commissione europea ha detto “proponiamo una transazione verde e inclusiva che contribuirà a migliorare il benessere delle persone e a trasmettere un pianeta sano alle generazioni future”.

Si tratta di una nuova strategia di crescita con l'obiettivo di trasformare l'Unione Europea in una società giusta e prospera, con un'economia moderna, efficiente sotto il profilo delle risorse e competitiva, *carbon neutral* nel 2050 e in cui la crescita economica sia dissociata dall'uso delle risorse. Quindi, le emissioni dei diversi settori economici che non possono essere evitate, devono essere compensate e le emissioni nette non devono aumentare. Deve essere rivista la logica di produzione e la crescita economica in questa direzione. Il Green Deal ha anche l'obiettivo di proteggere, conservare e migliorare il capitale naturale dell'UE e di proteggere la salute e il benessere dei cittadini dai rischi e impatti connessi all'ambiente. La transizione promossa dal Green Deal deve essere giusta e inclusiva, mettendo al primo posto le persone e dare particolare attenzione alle regioni, alle industrie e ai lavoratori.

#### L'UE intende:



Diventare climaticamente neutra entro il 2050



Proteggere vite umane, animali e piante riducendo l'inquinamento



Aiutare le imprese a diventare leader mondiali nel campo delle tecnologie e dei prodotti puliti



Contribuire a una transizione giusta e inclusiva

Fonte: [https://www.cr.piemonte.it/dwd/organismi/cons\\_euro/2022/39-diventiamo-cittadini-europei/gabriella\\_perotto\\_unito\\_2022.pdf](https://www.cr.piemonte.it/dwd/organismi/cons_euro/2022/39-diventiamo-cittadini-europei/gabriella_perotto_unito_2022.pdf)

Il Green Deal è parte integrante della strategia della Commissione per attuare l'Agenda 2030 e gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.

Il raggiungimento dell'obiettivo che prevede che l'UE diventi *carbon neutral* entro il 2050 richiede azioni in tutti i settori dell'economia, in particolare:

a) energia: la produzione e l'uso dell'energia rappresentano oltre il 75% delle emissioni di gas a effetto serra dell'UE. La necessità di decarbonizzare il settore energetico è la base di un piano così ambizioso.

b) edifici e infrastrutture: il 40% dei nostri consumi energetici riguarda gli edifici. Occorre rinnovarli al fine di ridurre l'uso di energia e le relative spese. Di recente una misura introdotta volta a rinnovare gli edifici è stata quella del super bonus 110% (es. il cappotto è uno strato ulteriore che crea uno strato di isolamento tra l'esterno e l'interno, con conseguente minor dispersione di calore).

c) industria: l'industria europea utilizza solo il 12% di materiali riciclati. Occorre supportarla nell'innovazione e a diventare leader globale nella green economy.

d) mobilità: i trasporti rappresentano il 25% delle nostre emissioni. Bisogna sviluppare forme di trasporto pubblico e privato più pulite. Misure adottate negli ultimi anni riguardano l'adozione di metodi di condivisione di mezzi di trasporto (es. *car sharing*).

e) agricoltura.

Di seguito, vi è un elenco non esaustivo degli obiettivi principali del *Green Deal*:

1) Rendere più ambiziosi gli obiettivi dell'UE in materia di clima.

- Taglio netto di emissioni di gas serra del 55% al 2030. Prima di ciò si parlava solo di taglio delle emissioni al 2050.

- Definizione di una legge europea per la neutralità climatica al 2050 (*European Climate Law*)

2) Garantire l'approvvigionamento di energia pulita, economica e sicura.

- Priorità all'efficienza energetica

- Garantire prezzi accessibili per consumatori e imprese, in un mercato europeo interconnesso e digitalizzato. Il caro bollette recente, a cui si aggiunge il conflitto Russia-Ucraina influenza negativamente questo obiettivo.

3) Mobilitare l'industria per un'economia pulita e circolare

- Prevedere una strategia industriale dell'UE, un nuovo piano per l'economia circolare, un utilizzo delle tecnologie digitali.

4) Costruire e ristrutturare in modo efficiente sotto il profilo energetico e delle risorse.

- Favorire ristrutturazioni di edifici pubblici e privati, per far fronte all'efficienza energetica e all'accessibilità economica dell'energia.

5) Progettare un sistema alimentare giusto, sano e rispettoso dell'ambiente.

- "Dal produttore al consumatore": concetto coerente con l'idea di economia circolare. Attualmente c'è un alto spreco di cibo e risorse; dietro ogni prodotto c'è una storia, che prevede l'impiego di determinati materiali, ma anche l'utilizzo di certi trasporti. Bisogna cercare di pensare a come ridurre al minimo questi impatti, privilegiando ad esempio l'acquisto di prodotti locali. Deve esser data la possibilità ai produttori locali di competere sul mercato coi grandi produttori industriali e questo è possibile solo con l'intervento di misure politiche.

6) Preservare e ripristinare gli ecosistemi e la biodiversità.

- Tutti sono tenuti a preservare e ripristinare il capitale naturale europeo.

7) Obiettivo "inquinamento zero" per un ambiente privo di sostanze tossiche.

- Adozione nel 2021 di uno specifico piano d'azione, con lo scopo di coniugare una migliore tutela della salute e dell'ambiente, stimolando la capacità d'innovazione devono essere associati degli investimenti economiche a questi obiettivi:



## Piano di investimenti per un'Europa sostenibile

### Perché

#### **Ambizione**

Green Deal europeo: *una nuova strategia di crescita il cui obiettivo è trasformare l'UE in una società giusta e prospera, dotata di un'economia moderna, efficiente sotto il profilo delle risorse e competitiva.*



Settore privato



Bilancio dell'UE



Bilanci nazionali

### Chi

### Cosa

#### **Fabbisogno di investimenti**

260 Mrd EUR supplementari l'anno per gli obiettivi 2030 climatici ed energetici.

Fabbisogno ulteriore per gli obiettivi ambientali e la transizione sociale.

Predisporre una riserva di progetti sostenibili.

### Come

#### **Finanziare**

- 1 000 Mrd EUR di Investimenti
- Almeno il 25 % del bilancio UE a contributo degli investimenti a favore del clima
- Garanzia InvestEU per ridurre i rischi dei privati negli investimenti sostenibili
- BEI come banca per il clima

#### **Incentivare**

- Strategia rinnovata per la finanza sostenibile e tassonomia
- Gli investimenti pubblici (compresi i bilanci nazionali) devono fare la propria parte
- Politiche pubbliche che offrano incentivi (Semestre europeo)
- Dare visibilità all'impatto sostenibile (verifica della sostenibilità, pratiche di bilancio verdi)

#### **Mettere in opera**

- Sostenere le autorità pubbliche in fase di pianificazione ed esecuzione
- Sostenere i promotori dei progetti
- Mettere in contatto investitori e promotori

...senza lasciare indietro nessuno: **meccanismo per una transizione giusta**

Fonte: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A52020DC0021>

## *Megatrend*

1. *Aumento dei consumi di energia e acqua:* a livello di energie rinnovabili vi sono quella solare, eolica, idrica, geotermica, marina e l'idrogeno come fonte del futuro sia per la produzione dell'energia elettrica che per altre applicazioni. Le fonti non rinnovabili, fossili, sono invece carbone, petrolio e gas. L'acqua dolce sta diventando una risorsa scarsa, è l'elemento più critico in vista del futuro e può rappresentare secondo gli analisti il "petrolio del futuro". L'alternativa all'acqua dolce, sia per uso industriale che sanitario, sarà la dolcificazione dell'acqua salata. Per farlo serviranno dei sistemi, che richiedano però poca energia, sia per la desalinizzazione che per il trasporto. La richiesta di energia elettrica sarà sempre crescente per le auto, per le case. L'altro grande utilizzatore d'acqua oltre a case e industrie è rappresentato dall'agricoltura, dalle colture.
2. *Aumento della domanda di cibo:* collegato all'aumento della popolazione. Occorre lavorare sugli sprechi.
3. *Scarsità delle commodities.*
4. *Aumento emissioni di CO2:* ridurle è importante per evitare un aumento dell'effetto serra.
5. *Aumento della temperatura globale.*
6. *Aumento della biodiversità e tropicalizzazione del clima.*

La globalizzazione è un'impostazione nata tra gli anni 80/90, che ritiene di dover produrre laddove si ha il maggiore profitto. Ha due effetti:

- 1) Aumento delle emissioni CO2, poiché i prodotti vengono realizzati in un posto e distribuiti in tutto il mondo.
- 2) Aumento dei profitti per le aziende

L'effetto della globalizzazione ha sicuramente arricchito anche i piccoli lavoratori, ma ha impoverito il produttore locale della piccola impresa. Esempio Apple: il piccolo produttore in California che poteva produrre piccoli pezzi, si impoverisce, mentre i contadini cinesi sono passati da lavorare la terra ad essere operai ricchi. Quindi, vi è maggiore ricchezza in Cina per quanto riguarda la classe media, poiché i ricchi tendono ad essere sempre più ricchi con la globalizzazione.

Per quanto riguarda le esportazioni, la globalizzazione le ha aumentate fortemente. Puoi avere quello che vuoi, da dove vuoi. E tutto ciò danneggia fortemente l'ambiente. Le tendenze future sono dunque la crescita delle esportazioni e del PIL globale e il ruolo centrale dei BRICS (paesi in via di sviluppo: Russia, Cina, sud Africa, Brasile, India)

Cambiamenti demografici: ad oggi ci sono circa sette miliardi di abitanti. In aumento ci sono sicuramente India, Cina, paesi asiatici. Diminuiscono Europa e USA. Le aspettative di vita più alta in assoluto sono in Giappone, al secondo posto troviamo l'Italia, che è un Paese con un alto livello di benessere mentale. L'incremento della popolazione può essere sia positivo che negativo, dipende dallo stile di vita, dai pilastri che verranno insegnati ai più giovani; in ogni caso si rischia di non generare più risorse (ogni anno esauriamo più risorse di quanto il pianeta riesca a generarne).

Quindi, i *trend* sono incremento della popolazione, incremento delle aspettative di vita, urbanizzazione, generazione millenials, flussi migratori e *social trends*.

Le principali spinte *ESG* possono essere raggruppate nel seguente modo:

1. *Social*:
  - Incremento popolazione mondiale
  - Urbanizzazione
  - Polarizzazione redditi
  - Innovazione tecnologica

- *Low Touch Economy* (es. *e-commerce, smart working*)
- 2. *Environmental*:
  - Cambiamento climatico
  - Scarsità risorse
  - Mobilità sostenibile
- 3. *Governance*
  - incremento debito pubblico: l'Italia, a livello di PIL, si trova attorno a 1800 miliardi di euro, e, a livello di debito, attorno a 2500 miliardi di euro. Il rapporto debito/pil è sempre stato problematico, relativamente a investimenti e finanziamenti.
  - Sicurezza sanitaria
  - Infrastrutture e digitalizzazione

#### SOCIAL:

Per quanto riguarda l'incremento della popolazione mondiale, la crescita globale della popolazione umana è pari a circa 75 milioni ogni anno, o 1,1% all'anno, con la popolazione mondiale che è cresciuta da 1 miliardo, nel 1800, a 7 miliardi nel 2000. Si prevede una crescita continua; le stime prevedono una popolazione totale di 8 miliardi entro il 2025, e 9 miliardi entro il 2050 circa. Questo perché la vita media della popolazione è in continuo aumento. Si stima per i nati dopo il 2000 un'aspettativa media superiore ai 90 anni.<sup>14</sup>

Urbanizzazione: il continuo spostamento della popolazione dalle zone rurali verso i centri abitati è una tendenza in continua espansione a livello globale. Oltre la metà della popolazione mondiale (54%) vive in città. Si prevede che entro il 2030 la percentuale di popolazione mondiale che vive in città salirà al 70% e ci saranno 41 megalopoli, ossia città con oltre 10 milioni di abitanti.<sup>15</sup> Si rende quindi necessario pianificare nel breve uno

---

<sup>14</sup> "Crescita demografica"; Wikipedia.

<sup>15</sup> "Nel 2030 il 70% della popolazione mondiale vivrà nelle città"; AWN

sviluppo massiccio delle infrastrutture urbane sostenibili per garantire i servizi essenziali, quali ad esempio cibo, acqua potabile, fognature, digitalizzazione, viabilità, qualità dell'aria. Per la popolazione mondiale in crescita, il futuro è legato all'ambiente urbano. Nel giro dei successivi 20 anni, ovvero nel 2050, tali popolazioni urbane avranno bisogno del 50% di cibo in più e del 17% di acqua in più rispetto ad oggi. Inoltre, avranno bisogno di uno stile di vita confortevole. Mentre ben 1,2 miliardi di persone ancora oggi non dispongono di elettricità, in futuro, chi vivrà in città, vorrà una casa moderna che disponga di elettricità e di una temperatura interna confortevole.<sup>16</sup>

Polarizzazione redditi: tradizionalmente il concetto di polarizzazione è associato alla scomparsa della classe media. A differenza della disuguaglianza, la polarizzazione è un concetto che riguarda i gruppi di percettori di reddito e non i singoli individui. Nel 2018 soltanto 26 individui possedevano la ricchezza di 3,8 miliardi di persone, la metà più povera della popolazione mondiale.<sup>17</sup> Nel 2017 queste fortune erano concentrate nelle mani di 46 individui e nel 2016 nelle tasche di 61 miliardari. Il trend è netto e sembra inarrestabile. Si riduce la povertà estrema su scala globale. Nel 1990 il 35% della popolazione mondiale viveva sotto la soglia di povertà; nel 2015 meno del 10%.

- 1 persona su 3 non ha accesso ad acqua pulita (2,2 miliardi di persone)
- 1 persona su 2 non ha accesso a servizi igienico sanitari sicuri (4,2 miliardi di persone)
- 3 miliardi non hanno la possibilità di lavarsi le mani in casa nella propria abitazione<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup> "Urbanizzazione e megalopoli sostenibili"; Rockwool.

<sup>17</sup> "Disuguaglianze, in 26 posseggono le ricchezze di 3,8 miliardi di persone"; Il Sole 24 Ore.

<sup>18</sup> "FOCUS. La povertà estrema nel mondo diminuisce ma ancora non riusciamo a conoscere a fondo il fenomeno"; Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile.

*Low-Touch Economy*: La pandemia Covid ha portato ad un'accelerazione di trend già in atto tra i quali:

1. Vendite on line (E-commerce): quale sarà il futuro e il concept dei negozi?
2. Smart Working: si tornerà a lavorare come prima? Come saranno gli uffici del futuro?
3. *Online education*: quale sarà la Scuola e l'Università del futuro?
4. Asporto/Consegne cibo a domicilio (*Delivery System*): il mondo della ristorazione?
5. Allenamenti *online* (*E-sports*): Tornerò in palestra? Gli stadi saranno ancora pieni?
6. Medicina a distanza: continueremo ad andare a fare esami nei centri diagnostici?
7. Mobilità e Sistemi di trasporto individuali: Bicilette, Auto, lo sharing continuerà?
8. Animali domestici: abbiamo sempre più bisogno di affetto e contatto
9. Investimenti sulla propria casa (effetto guscio): la mia comfort zone si riduce?
10. *Online entertainment*: prevale l'intrattenimento a distanza e on demand, continueremo ad andare al cinema?
11. Pagamenti elettronici: sparirà il contante?
12. Cambiamento nelle nostre abitudini: quali saranno le nostre interazioni sociali nel futuro?

La tecnologia e la digitalizzazione hanno consentito questa forte accelerazione. Quale sarà la nuova normalità nei prossimi anni?

<b>Gathering level</b>	<b>High gathering</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sporting events</li> <li>• Restaurants</li> <li>• Public transport</li> <li>• Retail shopping</li> <li>• Hospitals</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• International tourism</li> <li>• International travel</li> <li>• Conferences</li> <li>• Schools</li> <li>• Offices</li> </ul>
	<b>Low gathering</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Online shopping</li> <li>• E-commerce (for essential products)</li> <li>• Online entertainment (e.g. Netflix)</li> <li>• Online education</li> <li>• Electronic payment</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cash payment</li> <li>• Last mile deliveries</li> </ul>
		<b>Low interaction</b>	<b>High interaction</b>
<b>Close-contact interaction level</b>			

Fonte: <https://www.rmit.edu.vn/news/all-news/2020/aug/is-a-low-touch-economy-the-solution-in-a-post-pandemic-world->

Cambiamento climatico: Lo scenario che il report speciale dell'IPCC descrive dopo accurati studi scientifici prevede gravi effetti. Alcuni di questi includono:

- Scioglimento dei ghiacciai e innalzamento del livello del mare a causa dell'espansione dell'acqua a temperature più calde.
- Aumento dell'intensità e della frequenza di fenomeni meteorologici estremi come uragani, inondazioni, siccità e tempeste.
- Scarsità d'acqua in alcune zone, desertificazione e diminuzione delle rese dei raccolti con inasprimento delle tensioni regionali esistenti e ulteriori violenti conflitti.
- Stagioni meno affidabili e prevedibili, pianificazione a lungo termine difficile e più probabile al fallimento per i raccolti con conseguente carenza di cibo.
- Distruzione delle barriere coralline, acidificazione degli oceani e diminuzione delle rese nell'industria della pesca.

- Perdita degli habitat, biodiversità, ecosistemi ed estinzione di specie.
- Aumento delle malattie e pandemia a causa dell'antropizzazione del pianeta e della riduzione di biodiversità

Relativamente al tema della mobilità sostenibile<sup>19</sup>, i trasporti hanno un impatto molto rilevante nell'emissione di CO2 e per la qualità dell'aria (polveri sottili). Si definiscono con mobilità sostenibile tutte le modalità di spostamento in grado di diminuire gli impatti ambientali, sociali ed economici generati dai veicoli: inquinamento atmosferico, inquinamento acustico, congestioni stradali, incidentalità. Alcuni esempi:

- a. Veicoli ibridi, elettrici a idrogeno
- b. *Sharing mobility*
- c. Due ruote (Motocicli e Biciclette)
- d. Mezzi Pubblici a basso impatto (metropolitana, treni ad alta velocità, autobus elettrici, treni ad idrogeno)

La naturale evoluzione della mobilità sostenibile sarà la mobilità cosiddetta Smart. La mobilità urbana potrà essere innovata attraverso nuove tecnologie e applicazioni in grado di integrare il trasporto pubblico, una migliore infrastruttura e il car sharing (o comunque la condivisione di veicoli). *Smart Mobility* significa anche *green*, che si tratti di auto elettriche o di piste ciclabili. L'obiettivo finale dell'introduzione di una mobilità *smart* nelle nostre città è ridurre il traffico, ridurre l'inquinamento, creare flussi intelligenti e senza interruzioni e rafforzare le economie di scala per promuovere una mobilità accessibile a tutti.

Incremento debito pubblico: l'*Institute of International Finance* ha stimato che alla fine di quest'anno il debito mondiale sarà cresciuto di 15.000 miliardi di dollari per arrivare ai 277.000 miliardi di dollari complessivi, ovvero il 365% del PIL globale. Nel 2019, il rapporto con il PIL era 320%.

---

<sup>19</sup> Mobilità sostenibile: significato, vantaggi ed esempi"; Enel X.



Vari studi hanno tentato di quantificare quale sia l'intervallo al di sopra del quale il debito pubblico rischi di divenire un limite alla crescita e identificato tale intervallo tra l'85% e il 95% del Pil (per i paesi avanzati). Fortunatamente, l'esperienza concreta di molti paesi con debiti superiori non sembra supportare l'ipotesi che esista un valore "definibile" in tutte le situazioni, mentre alcuni studi indicano che la traiettoria del debito può essere importante tanto quanto il suo livello. Altri studi mostrano come nella relazione tra debito pubblico e crescita non sia dimostrabile quale dei due sia causa dell'altro ma l'esistenza di una relazione inversa tra debito e crescita nel medio termine è ampiamente accettata.<sup>20</sup>

Con il debito post-Covid atteso a livelli senza precedenti (in Italia intorno al 160% del Pil dal 135% del 2019), il mantenimento della fiducia degli investitori nella sostenibilità del debito pubblico è il punto chiave intorno a cui ruoteranno le policy fiscali del prossimo decennio. A fronte degli imponenti interventi fiscali e monetari messi in atto da marzo 2020 in poi, occorre chiedersi quale possa essere un percorso di rientro che eviti un loop negativo tra scarsa crescita ed elevati debiti.

In prospettiva futura, una volta superata la crisi Covid, e quando il supporto delle banche centrali si affievolirà, sarà inevitabile:

- 1) per i governi ridurre progressivamente il deficit e il debito pubblico;
- 2) per le banche centrali operare una "normalizzazione" delle politiche monetarie.

Per quel che riguarda il primo punto, in un paper pubblicato dall'IMF a inizio 2019 ("*Public Debt Through the Ages*"), Barry Eichengreen e altri hanno analizzato la storia del debito pubblico sin dalle sue origini, identificando numerosi casi in cui il rientro da livelli elevati di debito si è effettivamente verificato. Il comune denominatore di questi casi pare essere

---

<sup>20</sup> "Debito Mondiale in forte crescita"; Consulente finanziario milano; 01/12/2020.

la credibilità del paese emittente. Allo stato attuale e nonostante la pandemia, USA, Cina, Eurozona, Canada, Giappone, Regno Unito presentano tale caratteristica. Dato il peso complessivo di questi paesi/aree sull'economia mondiale può essere quindi fattibile avviare il debito post-Covid lungo una traiettoria che lo riporti nel lungo termine verso livelli sostenibili.<sup>21</sup>

L'accelerazione della crescita dell'attività economica è resa possibile non solo dagli investimenti pubblici, su cui sembra puntare in maniera preponderante il governo italiano, ma anche, e soprattutto, da riforme strutturali dei mercati (lavoro, scuola, PA, servizi, ecc.) che consentano di sfruttare appieno il progresso tecnologico, ossia dalla spinta alla produttività totale dei fattori. Anche in questo ambito, il prezzo politico da pagare può essere elevato, ed è così soprattutto in Italia. La riorganizzazione del mercato del lavoro e il riordinamento del bilancio da usi improduttivi (assistenziali) a investimenti in digitalizzazione, tecnologia, formazione delle risorse umane spingono il sistema economico a uscire dalla trappola della stagnazione secolare ma richiedono accettazione del cambiamento da parte della popolazione.

Per quel che riguarda il punto 2), il comportamento molto accomodante attuale e atteso delle banche centrali, con acquisti di debito pubblico senza precedenti e finanziamenti al settore bancario a tassi intorno allo zero per cento, consentirà per vari anni agli stati (compreso quello italiano) di pagare interessi molto contenuti e agli investitori di guardare con fiducia alla capacità dei loro debitori di rifinanziare il loro debito. Allo stesso tempo, i massicci *Quantitative Easing* operati dalle banche centrali nel 2020, insieme ai loro indubbi meriti nel fronteggiare una emergenza epocale, hanno promosso l'accesso alla leva finanziaria e incentivato la creazione di bolle sui prezzi degli asset finanziari e immobiliari. Il processo di

---

<sup>21</sup> "In difesa del debito pubblico"; Barry Eichengreen.

normalizzazione delle politiche monetarie dovrà quindi essere molto equilibrato nel gestire gli effetti del processo di riduzione del livello di indebitamento sia sulle imprese che sulle bolle dei prezzi degli asset, la cui esplosione renderebbe ancora più improbabile la ripresa economica.

### **Finanza sostenibile**

Partendo con una definizione, è possibile affermare che “la finanza sostenibile è l’applicazione del concetto di sviluppo sostenibile all’attività finanziaria. La finanza sostenibile, quindi, si pone l’obiettivo di creare valore nel lungo periodo, indirizzando i capitali verso attività che non solo generino un plusvalore economico, ma siano al contempo utili alla società e non siano a carico del sistema ambientale” (<https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>).

Il concetto di base è indirizzare al meglio gli asset finanziari per avere un ritorno. Con il termine “investimento sostenibile e responsabile” (*Sustainable and Responsible Investment*, SRI), si riferisce ad un approccio caratterizzato da un orientamento di lungo periodo che integra i fattori ambientali, sociali e di *governance* nel processo di ricerca, analisi e selezione dei titoli che compongono il portafoglio degli investimenti. L’approccio unisce l’analisi dei fondamentali e l’engagement alla valutazione dei fattori ESG, con l’obiettivo di intercettare rendimenti a lungo termine per gli investitori e di offrire un beneficio alla società influenzando il comportamento delle aziende.<sup>22</sup>

Per definire linee di investimento e di finanza sostenibile esistono 3 grandi pilastri:

1. PRI – *Principles for Responsible Investment*: si riferisce a tutti quelli che sono gli investitori istituzionali; quindi, fondi pensione, *private equity* e governativi. Nel 2005, il Segretario delle Nazioni Unite, Kofi Annan convocò i più importanti investitori del mondo e gli esperti del settore finanziario, delle organizzazioni internazionali e della società civile, con lo

---

<sup>22</sup> “Cos’è l’Investimento Sostenibile e Responsabile”; Investi Responsabilmente.

scopo di dare avvio ai PRI. Questi principi per l'investimento responsabile illustrano come investire in maniera sostenibile e responsabile i capitali e, lanciati nell'aprile del 2006, risultano ad oggi sottoscritti da metà degli investitori istituzionali mondiali. Alcuni esempi di principi per l'investimento responsabile sono i seguenti:

- Integrare le tematiche ESG nell'analisi dei processi decisionali.
- Essere azionisti attivi e incorporare le tematiche ESG nelle politiche e nelle pratiche di azionariato attivo.
- Chiedere un'adeguata comunicazione relativamente alle tematiche ESG da parte degli emittenti degli oggetti di investimento.
- Comunicare le attività e i progressi compiuti nell'applicazione dei principi.<sup>23</sup>

2. PRB – *Principles for Responsible Banking*: altro investitore è rappresentato dalle banche. Lanciati nel settembre 2019 dall'Assemblea Generale delle Nazioni Unite, i PRB definiscono quando una banca può essere considerata “responsabile”, delineando quindi il ruolo e il contributo positivo del settore bancario nel costruire un futuro sostenibile. I principi sono stati inizialmente sviluppati da 30 istituti di credito, mentre ad oggi sono sottoscritti da oltre 170 banche, che rappresentano un terzo del settore bancario mondiale. I 6 PRB identificati sono questi:

- Allineamento delle strategie aziendali ai bisogni degli individui e della società, così come definito dagli SDGs, con la COP21 e altre istanze mondiali, nazionali e regionali.
- Valorizzazione degli impatti positivi e riduzione degli impatti negativi, attraverso una gestione dei rischi connessi alle proprie attività, ai propri prodotti e servizi.

---

<sup>23</sup> “What are the Principles for Responsible Investment?”; PRI.

- Incoraggiare clienti e utenti, con pratiche che creino prosperità condivise per le generazioni attuali e future.
- Coinvolgimento e collaborazione proattiva con tutti i portatori di interesse dell'organizzazione.
- Implementazione di una governance efficace e di una cultura bancaria responsabile.
- Creazione di un sistema di monitoraggio e di rendicontazione periodica dei risultati e dell'impatto positivo o negativo generato sui principi stessi.<sup>24</sup>

3. *PSI – Principles for Sustainable Insurance*: il terzo grande investitore è rappresentato dalle assicurazioni. Queste operano in due rami: danni e vita. Le persone pagano un'assicurazione per poter ricevere in contropartita un risarcimento, legato al danno ad esempio, quindi l'assicurazione incassa soldi dalle polizze per ridarne una parte su ciò che è il rimborso (ramo danni o vita). Le assicurazioni investono tanto su molti fondi e in *real estate*, incassando soldi in un primo momento e cercando in seguito di avere un rendimento maggiore. Sulla scia del successo dei PRI, a giugno del 2012, durante il Summit Rio +20 in Brasile, 27 compagnie assicurative hanno sottoscritto i PSI, che sono 4 principi rivolti al settore assicurativo che rappresentano un impegno ad allineare il modello di business con obiettivi di sviluppo sostenibile. I principi sono sottoscritti da oltre 140 compagnie in tutto il mondo, che rappresentano oltre il 25% dei volumi dei premi di assicurazione mondiali e 14 trilioni di dollari in asset under management. La sottoscrizione dei PSI rientra tra i criteri di selezione per il settore assicurativo dei *Dow Jones Sustainability Indices* e *FTSE4Good*.<sup>25</sup>

Quando si parla di investimento responsabile, entrano in gioco 7 strategie<sup>26</sup>, che possono essere seguite al fine di investire producendo esternalità

---

<sup>24</sup> "Principles for Responsible Banking"; United Nations Environment Programme Finance Initiative.

<sup>25</sup> "*Principles for Sustainable Insurance*"; United Nations Environment Programme Finance Initiative.

<sup>26</sup> "Finanza sostenibile: ecco cos'è in sette strategie"; ESG 360.

positive. Si tratta di un approccio caratterizzato da un orizzonte temporale di lungo periodo che integra i fattori ambientali, sociali e di governance nel processo di ricerca, analisi e selezione dei titoli componenti il portafoglio di investimenti. L'obiettivo è intercettare rendimenti a lungo termine e offrire benefici alla società impattando positivamente il comportamento delle aziende. Come affermato da EUROSIF, l'elenco delle 7 strategie da adottare per l'investimento sostenibile e responsabile si compone dei seguenti principi:

- 1) *Positive screening/best in class*: approccio secondo cui gli investitori selezionano le imprese migliori e più performanti in ambito ESG all'interno del loro comparto economico, universo o categoria.
- 2) *Engagement & voting*: attività di coinvolgimento e azionariato attivo attraverso la partecipazione alla vita assembleare, il voto e l'implementazione di campagne di pressione sulle tematiche ESG. Questo è un processo a lungo termine, che cerca di influenzare i comportamenti e di incrementare la trasparenza delle imprese. Tuttavia, le attività di *engagement & voting* in merito alla sola *Corporate Governance* sono ritenuti necessari ma non sufficienti per applicare la strategia di investimento
- 3) *ESG integration*: inclusione esplicita da parte degli asset manager di rischi e opportunità ESG nelle proprie analisi finanziarie e decisioni di investimento, sulla base di processi sistematici e ricerche specifiche. Il processo di integrazione si focalizza sul potenziale impatto (positivo e/o negativo) delle tematiche ESG sugli aspetti finanziari dell'impresa, che può quindi condizionare e influenzare la decisione di investimento.
- 4) *Norms-based screening*: screening degli investimenti secondo la compatibilità delle imprese con leggi e regolamenti

internazionali, anche inerenti a fattori ESG. Queste ultime vengono definite da istituzioni internazionali come le Nazioni Unite (UN).

- 5) *Impact/community investing*: investimenti in aziende, organizzazioni e fondi che si ritiene possano generare impatti sociali e ambientali, oltre al ritorno finanziario. Tali investimenti possono aver luogo sia in paesi sviluppati sia in via di sviluppo e a diversi tassi di mercato (es. *microfinance, community investing, social business/entrepreneurship funds*).
- 6) *Sustainability-themes investing*: scelta di aree di investimento che sono tipicamente correlate con l'idea di sviluppo sostenibile. Tali investimenti contribuiscono intrinsecamente a rispondere alle sfide sociali e/o ambientali come l'inquinamento e la salute delle persone. Ai fondi viene richiesto di realizzare un'analisi ESG e uno screening degli investimenti al fine di poter rientrare in questo approccio.
- 7) *Negative screening/exclusion*: approccio che esclude a priori specifici investimenti o classi di investimento come aziende, settori o Paesi. Gli investitori stabiliscono quindi di escludere sistematicamente aziende, settori o Paesi dal proprio universo d'investimento se coinvolti in certe attività e sulla base di specifici criteri (es. produzione di armi, pornografia, tabacco e test sugli animali). L'esclusione può essere applicata a diversi livelli, dal fondo individuale allo stesso *asset owner*.

Queste strategie possono essere adottate tutte e 7 contemporaneamente o anche solo parzialmente.

## ***Green bond***

Quando si parla di *Green Bond*<sup>27</sup> si fa riferimento a qualsiasi tipologia di strumento obbligazionario i cui proventi vengono indirizzati esclusivamente al finanziamento o al rifinanziamento, intero o parziale, di nuovi e/o preesistenti progetti ambientali e che sono tassativamente allineati con i quattro componenti fondamentali dei *Green Bond Principles*. È sottinteso che taluni progetti Green tendono a generare vantaggi anche dal punto di vista sociale; dunque, l'emittente è tenuto, in primo luogo, ad indicare esplicitamente l'utilizzo di tali proventi obbligazionari come Green Bond, sulla base degli obiettivi che intende raggiungere con i propri progetti. Vi sono diverse tipologie di *Green Bond* presenti nel mercato.

I *Green Bond Principles* sono linee guida non vincolanti che hanno l'obiettivo di garantire la trasparenza e la divulgazione di informazioni e di definire quale deve essere l'approccio adeguato a emettere un Green Bond. Tali principi consentono un utilizzo molto vasto all'interno del mercato: forniscono agli emittenti indicazioni sulle componenti chiave per emettere un Green Bond rilevante; assistono gli investitori promuovendo e consentendo l'accesso alle informazioni necessarie per valutare l'impatto positivo dei propri investimenti in Green Bond; ed aiutano i sottoscrittori dei titoli indirizzando il mercato nel divulgare informazioni utili ad agevolare più transazioni.

Vi sono 4 componenti fondamentali, per quanto concerne i *Green Bond Principles*:

- Utilizzo dei proventi: i progetti denominati "green" dovranno generare externalità positive evidenti sull'ambiente, che, dove possibile, dovranno essere valutati e quantificati dall'emittente. A titolo esemplificativo, alcune categorie di progetti Green riguardano l'energia rinnovabile, il controllo dell'inquinamento, la conservazione della biodiversità terrestre e marina e processi efficienti di economia circolare.

---

<sup>27</sup> "I Principi dei Green Bond 2018 Linee Guida"; The International Capital Market Association.



- Processo di valutazione e selezione del progetto: gli emittenti di un green bond devono essere in grado di comunicare chiaramente agli investitori gli obiettivi ambientali, i processi tramite cui l'emittente dichiara il progetto compatibile con le categorie di Progetti Ambientali identificate e i requisiti di eleggibilità relativi a tali progetti.
- Gestione dei proventi: si verificano i modi in cui i proventi vengono gestiti tramite sistemi di monitoraggio interni e pratiche di revisione esterna.
- Attività di reporting: qui entra in gioco la trasparenza nelle comunicazioni di aggiornamenti riguardanti l'elaborazione e l'uso dei proventi.

### **Valore condiviso: come crearlo e come può essere una strategia competitiva di sviluppo sostenibile**

Di seguito una definizione di valore condiviso: “L'insieme delle politiche e delle pratiche operative che rafforzano la competitività di un'azienda migliorando nello stesso tempo le condizioni economiche e sociali delle comunità in cui opera. La creazione di valore condiviso si focalizza sull'identificazione e sull'espansione delle connessioni tra progresso economico e progresso sociale.”

(<http://dspace.unive.it/bitstream/handle/10579/9888/837889-1202842.pdf>)

Esiste quindi un'interdipendenza tra la competitività dell'impresa e la salute della comunità entro cui l'impresa opera. L'azienda ha bisogno di una comunità in buona salute, non solo per creare domanda per i suoi prodotti, ma anche per avere certi asset critici e un ambiente favorevole. La comunità ha bisogno di imprese di successo per mettere a disposizione dei suoi componenti posti di lavoro e opportunità di creazione di ricchezza.

Porter e Kramer hanno identificato 3 metodi tramite cui creare valore condiviso<sup>28</sup>.

---

<sup>28</sup> “Creare valore condiviso”; Harvard Business Review Italia.

1. Riconcettualizzare prodotti e mercati
2. Ridefinire la produttività nella catena del valore
3. Facilitare lo sviluppo di cluster locali

I tre approcci sono collegati tra loro in un “circolo virtuoso del valore condiviso, dato che l’incremento del valore in un’area crea opportunità anche nelle altre aree”.

Per quanto riguarda la riconcettualizzazione di prodotti e mercati, si considera che i bisogni sociali che ancora non sono stati attenzionati o pienamente soddisfatti (per esempio salute, alimentazione più sana, cure agli anziani, sicurezza finanziaria, tutela dell’ambiente) determinano un’ampia domanda di prodotti e servizi che li soddisfino, dando alle aziende opportunità di innovazione, crescita e differenziazione. Allo stesso modo, tali bisogni consentono alle aziende di riposizionarsi sui mercati tradizionali e di identificare nuovi mercati potenziali che prima non venivano considerati, per esempio Paesi in via di sviluppo o comunità non tradizionali in Paesi avanzati.

Relativamente, invece, alla ridefinizione della produttività nella catena del valore, quest’ultima influenza, ed è a sua volta influenzata da, molteplici problemi sociali; basti pensare al consumo di risorse naturali e di acqua, alla produzione di rifiuti e di prodotti dannosi per l’ambiente e per l’uomo, alla sicurezza sul posto di lavoro, al rispetto dei diritti dei lavoratori. “Le opportunità di creazione di valore condiviso nascono perché i problemi sociali possono determinare costi economici nella catena del valore dell’azienda”, si deve cercare quindi di utilizzare risorse, energia, fornitori, logistica e dipendenti in modo diverso e più produttivo.

Di seguito, alcune possibili soluzioni:

- Uso dell’energia e della logistica: riprogettazione della catena di produzione per ridurre non solo costi energetici ed emissioni, ma anche tempi, complessità, costi manageriali e relativi magazzino.

- Uso delle risorse: favorire pratiche di riutilizzo e di riciclo per ridurre gli sprechi, lungo tutta la catena del valore, dall'approvvigionamento alla distribuzione.
- Distribuzione: adozione di nuovi modelli distributivi per ridurre costi e impatti ambientali e sociali.
- Produttività dei dipendenti: un buon welfare aziendale (salario dignitoso, sicurezza, assistenza sanitaria, formazione e opportunità di crescita per i dipendenti) ha effetti positivi sulla produttività.
- Localizzazione della produzione: riduzione della frammentazione dei processi produttivi che comporta costi elevati; il vantaggio competitivo deriva anche da un rafforzamento delle relazioni con le comunità locali.

Un esempio di catena del valore ripensata in termini di creazione di valore condiviso è quello di Nestlé, che ha riprogettato la funzione acquisti, ha lavorato con i suoi fornitori in un percorso di crescita, fornendo consigli sulle pratiche di coltivazione, ha garantito prestiti bancari e assicurato sementi, pesticidi e fertilizzanti. Ha inoltre creato strutture locali per misurare la qualità del caffè sul punto d'acquisto e ciò ha consentito di pagare direttamente ai coltivatori un sovrapprezzo per la fornitura dei chicchi di miglior qualità, incrementandone gli incentivi.

Infine, per quanto concerne lo sviluppo di cluster locali, “L'azienda non è un'entità a sé stante. Il successo di tutte le imprese è influenzato dalle aziende di supporto e dall'infrastruttura che le circonda”.

[http://www.agranelli.net/DIR\\_rassegna/ART\\_gen\\_ValoreCondiviso\\_2016.pdf](http://www.agranelli.net/DIR_rassegna/ART_gen_ValoreCondiviso_2016.pdf)

Citando alcuni esempi: condizioni di povertà limitano la domanda di prodotti e generano condizioni di cattiva salute dei lavoratori e costi per la sicurezza; oppure, un'infrastruttura di trasporto non adeguata aumenta i costi della logistica; un sistema scolastico carente comporta costi di formazione successivi. Allo stesso modo fornitori competenti assicurano una logistica efficiente, che

insieme a formazione e sistemi di trasporto adeguati garantiscono maggiore produttività e risparmio dei costi.

Porter e Kramer parlano di cluster, concentrazioni geografiche di imprese collegate o di supporto, di fornitori, istituzioni, enti accademici, associazioni imprenditoriali, enti certificatori e asset pubblici (scuole, leggi che tutelano la concorrenza, standard di qualità e trasparenza del mercato). Un buon cluster di supporto senza divari o carenze nei sistemi che circondano il cluster stesso è quindi fondamentale per la crescita di un'impresa, per promuovere la produttività, l'innovazione e la competitività.

Lo sviluppo di cluster locali diventa quindi un modo per creare valore condiviso: rafforzare il cluster in cui l'azienda opera migliora la produttività dell'azienda.

## Spinte normative e di mercato

### **Bilancio di sostenibilità: definizione e caso ENI**

Il bilancio di sostenibilità va a completare la rendicontazione delle attività svolte dalle aziende ed è relativo alle attività espletate in ottica di ambiente, di società e di *governance*. È stato creato per misurare e comunicare l'impegno delle imprese, nel contribuire positivamente al benessere del pianeta, in modo chiaro e trasparente.<sup>29</sup>

Il report di sostenibilità costituisce l'impegno aziendale verso temi ambientali, sociali e di *governance* offrendo una rappresentazione che permetta di condividere le intenzioni e gli obiettivi effettivamente raggiunti. Il bilancio di sostenibilità rappresenta uno strumento fondamentale per la gestione delle relazioni con tutti i portatori di interesse, per le decisioni d'investimento e per la reputazione aziendale. Tale report implica la misurazione, la comunicazione e l'assunzione di responsabilità in riferimento alla prestazione dell'organizzazione rispetto agli obiettivi di sviluppo sostenibile.

Il bilancio di sostenibilità nasce come documento volontario, ma è destinato a diventare obbligatorio per tutte le imprese. Tramite esso, l'organizzazione è tenuta a fornire indicazioni sulle politiche e sugli obiettivi di sostenibilità ambientale e sociale, comunicando gli impegni presi e i risultati ottenuti nell'ambito della responsabilità sociale d'impresa. Il report di sostenibilità va nel dettaglio di ciò che il bilancio di sostenibilità afferma, approfondendo temi quali ad esempio l'uso efficiente delle risorse idriche, la gestione delle risorse energetiche e la *governance* aziendale. L'obiettivo è trasferire chiaramente a tutti gli stakeholder (investitori, clienti, dipendenti e comunità) le evidenze più importanti relative alle sfide legate alla sostenibilità e al contributo allo sviluppo sostenibile.

---

<sup>29</sup> "Bilancio di sostenibilità che cos'è: vantaggi per le aziende"; ESG 360.

Attraverso questo reporting, le società riescono a rendere conto del valore creato per i loro stakeholder, utilizzando standard di rendicontazione condivisi, come i *Global Reporting Index*, che vedremo in seguito, in modo da fornire informazioni che siano comparabili con le altre organizzazioni.

Con la *Corporate Sustainability Reporting Directory* approvata nel novembre del 2022 ha avuto inizio una nuova fase. A partire da allora è iniziato un percorso di 1 anno e mezzo in base al quale gli stati membri sono tenuti a recepire la direttiva all'interno dei loro ordinamenti. Si vogliono porre le condizioni per standardizzare la presentazione dei bilanci di sostenibilità da parte delle aziende, così che clienti e società civile siano in grado di disporre di informazioni sui temi dell'impatto ambientale e sociale che siano al tempo stesso affidabili e comparabili.

Esempi di informativa che possono essere trasferiti tramite il bilancio di sostenibilità sono le emissioni di anidride carbonica, i livelli di inquinamento, l'utilizzo di fonti rinnovabili, il risparmio di acqua, i salari dei dipendenti, i livelli di sicurezza sul lavoro, il grado di inclusività e diversità in azienda.

Vi sono una serie di opportunità e vantaggi derivanti dalla redazione del bilancio di sostenibilità:

- **Trasparenza e relazioni:** grazie a ciò la credibilità aumenta e si riesce a dar vita ad una solida rete di fiducia reciproca tra investitori, clienti, dipendenti e tutti coloro che sono interessati.
- **Gestione del rischio:** si riesce a comprendere meglio quali sono le aree da migliorare e i potenziali rischi da gestire, in modo da sviluppare strategie efficaci di mitigazione, adattamento o potenziamento.
- **Competitività e accesso a capitali:** le aziende che dimostrano un grande impegno per la sostenibilità risultano più attraenti per gli investitori e hanno maggiori opportunità di ottenere condizioni di finanziamento migliori.
- **Processi operativi:** avere consapevolezza di come vengono usate le risorse e di come usarle in modo responsabile, riducendo gli sprechi e ottimizzando

i costi, contribuisce a ridurre l'impatto ambientale e a migliorare l'efficienza operativa in generale.

- Reputazione: le aziende che redigono il bilancio di sostenibilità godono di una migliore reputazione e vedono aumentare le preferenze da parte dei consumatori.

Il caso ENI:

Il Report di sostenibilità può essere definito come la “fotografia completa e autentica dell'impegno aziendale sui temi ambientali, sociali e di *governance* offrendo una rappresentazione che permetta di condividere in modo chiaro e trasparente sia le intenzioni sia gli obiettivi raggiunti”. (Fonte: <https://www.esg360.it/normative-e-compliance/bilancio-di-sostenibilita-che-cose-quali-sono-obiettivi-e-caratteristiche>).

Tra i molti esempi di aziende che redigono il bilancio di sostenibilità, un'eccellenza italiana è il caso di Eni SpA. Eni, in origine Ente Nazionale Idrocarburi, è una multinazionale italiana operante nei settori dell'energia, del petrolio e del gas fondata nel 1953 con a capo Enrico Mattei. (Fonte: <https://it.wikipedia.org/wiki/Eni>).

L'azienda pubblica ogni anno dal 2006 il proprio report di sostenibilità su base volontaria per rispondere alle esigenze degli stakeholder relative ai temi ESG ed è redatta secondo lo standard di rendicontazione del Global Reporting Initiative (GRI). Il report volontario, denominato “Eni for”, si focalizza sui casi studio, le storie e le interviste che non trovano posto nell'ordinario bilancio d'esercizio, consentendo all'azienda di comunicare in maniera più diretta con i propri stakeholder. La narrazione viene condotta seguendo le tre leve del modello di business, in linea con i temi ESG, ovvero: Neutralità carbonica al 2050, Eccellenza Operativa e Alleanze per lo Sviluppo. “Eni for”, oltre ad essere redatto in conformità ai “*Sustainability Reporting Standards*” del GRI, si attiene al *Sector Standard Oil & Gas* e ai 10 principi del *Global Compact*.

Il reporting aziendale comprende anche una reportistica di performance in cui vengono raccolti i dati degli ultimi 5 anni relativi a determinati KPIs (*Key Performance Indicators*), sempre in linea con le tre leve del modello di business.

Nella reportistica di performance sono inoltre presenti le tabelle di raccordo relative a: *GRI Content Index*, *Task Force on Climate related Financial Disclosure* (TCFD); *Climate Action 100+*; *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB); *World Economic Forum* (WEF); *EU Sustainable Finance Disclosures Regulation* (SFDR) e *Women's Empowerment Principles* (WEPs). (Fonte: <https://www.eni.com/content/dam/enicom/documents/ita/sostenibilita/2023/eni-for-2023-just-transition-ita.pdf>).



## ***Cenni a Corporate Sustainability Reporting Directory, Sustainable Financial Disclosure Regulation e EU Taxonomy***

Il CSRD comprende tutto ciò che riguarda le informazioni di sostenibilità previste da una direttiva e in fase di emanazione. Il reporting sui temi di sostenibilità relativi all'azienda è fondamentale per tutti i portatori di interesse, e, in particolare, gli intermediari finanziari, quali banche, assicurazioni, asset manager, private equity e fondi governativi per capire se e quanto investire.

L'obiettivo è creare una base di dati che sia fruibile al fine di armonizzare l'informazione, evitare il greenwashing, creare un circolo virtuoso, ma è utile soprattutto agli intermediari finanziari per far sì che abbiano informazioni a sufficienza per capire dove allocare i propri fondi. Ciò è importante perché l'intermediario deve essere in grado di mitigare i propri rischi. La CSRD ambisce quindi a migliorare il processo di divulgazione e a fornire agli investitori e ai consumatori una maniera più facile e coerente per capire e confrontare l'impatto ESG di un'organizzazione e per prendere decisioni più informate sulla base dei dati di sostenibilità. Gli obiettivi generali a lungo termine sono la riduzione del rischio climatico e il miglioramento della sostenibilità complessiva dell'Unione Europea. Insieme all'obiettivo europeo di neutralità climatica entro il 2050 e le iniziative del Green Deal europeo, il miglioramento delle informazioni sul clima contribuirà a supportare “un'industria competitiva e resiliente a livello globale, con edifici rinnovati ad alta efficienza energetica, energia più pulita e una tecnologia più avanzata”. Entro il 2028, tutte le imprese dovranno essersi conformate a quest'obbligo di rendicontazione.<sup>30</sup>

*TAXONOMY*: una tassonomia è una classificazione di determinati elementi, utile ad esempio quando alla banca quando una certa controparte intende richiedere un finanziamento. In questo caso, è molto importante avere una tassonomia delle

---

<sup>30</sup> “Corporate Sustainability Reporting”; European Union.

attività considerate sostenibili, dal punto di vista ambientale e sociale. L'ambiente e la società sono i due grandi blocchi.<sup>31</sup>

Dal punto di vista ambientale, la tassonomia comunica per esempio quanta anidride carbonica viene emessa nell'espletamento di un'attività, piuttosto che quali sono i progetti futuri per tale attività. Poi sicuramente la banca chiederà il bilancio e vorrà informazioni riguardo al rischio di credito. Nel CSRD vi sono informazioni circa il target, le performance dell'azienda in tema di sostenibilità.

All'interno della tassonomia vi sono tre principali informazioni, ossia come vengono ripartiti i ricavi, le spese operative (*Operating Expenses*) e le spese in investimenti (*CAPEX, Capital Expenditure*). Tutte queste tre informazioni devono essere comunicate sapendo che l'ottica non è quella del mero bilancio d'esercizio, ma è quella della tassonomia delle attività sostenibili, ossia pensando al modello di transizione energetica. Ne risulterà una distinzione tra attività ad impatto ambientale positivo e attività che arrecano danno all'ambiente.

Il macro-blocco sociale, invece, è collegato al modo di fare business nel modo più profittevole possibile, rispettando parametri relativi all'approvvigionamento di materie prime, alla tutela dei diritti umani, ai metodi di distribuzione, di produzione... Anche qui risulterà una classificazione tra attività che rispettano la società e attività con impatti negativi su di essa.

SFDR: Il regolamento europeo relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR, dal suo acronimo in inglese) sorge dalla volontà di governi e leader del settore privato all'interno dell'Unione Europea di dare impulso ad un'economia sostenibile. Per arrivare a questo obiettivo è necessario indirizzare i flussi di capitali verso iniziative efficaci in grado di promuovere e rendere possibile un'economia più sostenibile. Il *Sustainable Financial Disclosure Reporting* compone il piano d'azione UE per la finanza sostenibile, che comprende un insieme di norme interconnesse concepite per

---

<sup>31</sup> "Che cos'è la *EU Taxonomy* che cataloga le attività economiche in base alla sostenibilità?"; Economyup.

promuovere gli investimenti sostenibili. L'SFDR, uno dei pilastri di questo piano, è entrato in vigore il 10 marzo 2021 e supporta gli investitori con maggiore trasparenza nell'indicare quanto i prodotti finanziari offerti prendano in considerazione caratteristiche ambientali e/o sociali. L'idea è che le informazioni siano presentate in modo standardizzato per aiutare gli investitori a confrontare le numerose strategie di investimento sostenibili oggi disponibili.<sup>32</sup>

La portata del regolamento è molto ampia. Si applica infatti ai consulenti finanziari così come agli operatori del mercato finanziario, compresi gli asset manager, le banche di investimento e gli istituti di credito che forniscono servizi di gestione di portafoglio. Dunque, risultano coinvolti anche i fondi pensione, le compagnie di assicurazione e altri attori istituzionali.

Ora, i gestori patrimoniali non possono più limitarsi ad affermare di avere fondi sostenibili, ma devono anche dimostrarlo e provare la piena conformità del processo decisionale di investimento, della gestione del rischio e della pubblicazione dei dati relativi ai prodotti.

### ***Global Reporting Initiative e Global Sustainability Standards Board: cosa sono?***

Il *Global Reporting Initiative* (GRI) è un'organizzazione internazionale indipendente e no profit, che supporta le aziende, i governi e altre organizzazioni a comprendere e comunicare l'impatto del proprio business su tematiche cruciali di sostenibilità attraverso i *GRI Sustainability Reporting Standards*. Queste tematiche spaziano dal cambiamento climatico, ai diritti umani, all'anticorruzione e molti altri argomenti di sostenibilità.

I GRI Standards sono rilasciati dal *Global Sustainability Standard Board* (GSSB), l'ente indipendente e multi-stakeholder creato dal GRI e preposto all'impostazione dello standard. Il ruolo del GSSB è quello di assicurare che gli

---

<sup>32</sup> "SFDR, Sustainable Financial Disclosure Reporting: costruire e controllare una finanza sostenibile"; ESG 360.

standard GRI siano sviluppati nell'interesse pubblico, tramite un processo che coinvolga una molteplicità di stakeholder e che sia trasparente e indipendente. Gli standard sono sviluppati secondo una procedura definita e tutti gli incontri nei quali si sono decisi gli standard sono registrati e disponibili sul sito web di GRI.<sup>33</sup>

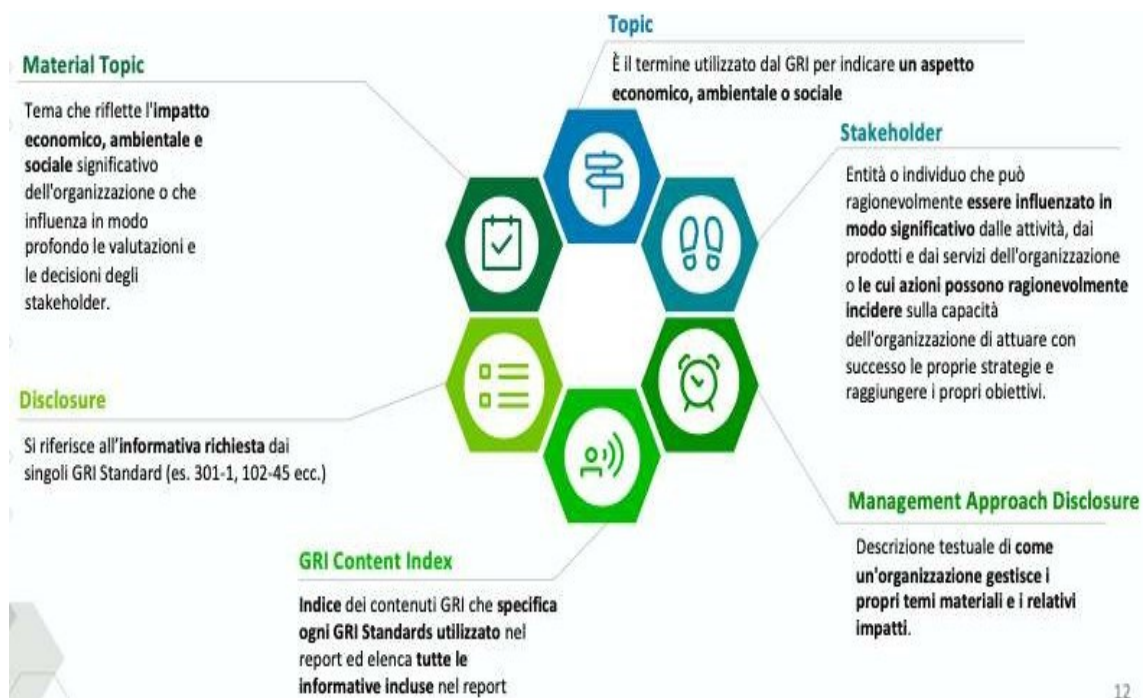
PUNTI DI FORZA DEL GRI: una leva fondamentale per trasformare il reporting di sostenibilità in uno strumento di comunicazione strategica verso tutti gli stakeholder e renderlo un modello rappresentativo dell'impegno sociale dell'organizzazione, oltre che la risposta ad un obbligo normativo, è l'adozione di un modello di rendicontazione universalmente riconosciuto come il più comprensivo ed efficace per la rappresentazione della realtà aziendale: le linee guida GRI per il reporting di sostenibilità emanate dal GRI (*Global Reporting Initiative*). Di seguito alcuni tra i maggiori punti di forza:

- Si tratta di uno standard di rendicontazione riconosciuto a livello internazionale (ed anche il più diffuso)
- Permettono di comunicare e rendicontare l'impegno dell'organizzazione per lo sviluppo sostenibile integrando gli aspetti di sostenibilità economica, sociale ed ambientale in un unico report
- Forniscono una guida relativamente alla tipologia di informazioni da inserire nel report, al fine di rispondere alle aspettative e alle esigenze delle diverse categorie di stakeholder
- Prevedono specifici principi a garanzia della qualità dei contenuti del report, che ne assicurano equilibrio, chiarezza, accuratezza, tempestività, comparabilità ed affidabilità
- Definiscono specifici indicatori per la misurazione delle performance dell'organizzazione in merito alle tre dimensioni fondamentali: ambientale, sociale ed economica

---

<sup>33</sup> Global Reporting Initiative: cos'è, come funziona e perché è così importante.

- Garantiscono la coerenza della rendicontazione nel tempo e la comparabilità con i reporting di sostenibilità di altre organizzazioni
- Sono citati negli Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario della Commissione europea



I GRI sono raggruppati in diverse serie e, per ciascun tema materiale identificato, si utilizza il corrispondente standard specifico.



Fonte: [https://odcec.torino.it/public/convegni/slide\\_fresta\\_jacopo\\_-\\_gri\\_e\\_sdg.pdf](https://odcec.torino.it/public/convegni/slide_fresta_jacopo_-_gri_e_sdg.pdf)

Al fine di garantire la qualità del report ci deve essere:

- **Equilibrio:** i dati riportati devono riflettere aspetti negativi e positivi della performance dell'organizzazione in modo da consentire una valutazione ponderata della performance generale.
- **Affidabilità:** l'organizzazione deve raccogliere, registrare, compilare e analizzare le informazioni e i processi impiegati nella redazione del report in modo tale che risultino esaminabili e che sia possibile definirne qualità e materialità.
- **Tempestività:** l'organizzazione deve pubblicare report con cadenza periodica affinché i dati siano disponibili nei tempi necessari a consentire agli stakeholder di assumere decisioni consapevoli.
- **Chiarezza:** l'organizzazione deve rendere i dati disponibili in modo tale che risultino comprensibili e accessibili agli stakeholder che li utilizzano.

- **Accuratezza:** le informazioni oggetto di rendicontazione devono essere sufficientemente accurate e dettagliate da consentire agli stakeholder di valutare le performance dell'organizzazione.
- **Comparabilità:** l'organizzazione deve selezionare, compilare e rendicontare le informazioni in modo coerente. Le informazioni oggetto di rendicontazione devono essere presentate in modo tale da consentire agli stakeholder di analizzare i cambiamenti della performance dell'organizzazione nel tempo e che potrebbero supportare l'analisi relativa ad altre organizzazioni.

### ***Uno sguardo al Sustainable Accounting Standards Board e all'International Integrated Reporting Council***

Il *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) è un'organizzazione no profit indipendente il cui obiettivo è quello di definire gli standard per la divulgazione di informazioni sulla sostenibilità finanziariamente rilevanti da parte delle aziende ai propri investitori. I criteri identificano il sottoinsieme delle questioni ambientali, sociali e di governance più rilevanti per le prestazioni finanziarie in 77 settori, offrendo KPI ad hoc per ognuno. Gli investitori di tutto il mondo riconoscono gli standard SASB come una componente fondamentale della divulgazione ESG di una società. GRI e SASB non si escludono, ma si sostengono a vicenda. Una delle differenze sostanziali è che, mentre nel GRI vengono date indicazioni su come costruire la matrice di materialità, il SASB crea una mappatura divisa per ogni settore con le relative matrici.<sup>34</sup>

Il SASB, a differenza di quanto avviene nei GRI, richiede all'organizzazione una descrizione narrativa di contesto delle informazioni fornite, così da assicurare completezza, accuratezza e comparabilità dei dati comunicati. Per quanto riguarda la governance, può essere elaborata un'analisi in merito ai rischi e alle opportunità

---

<sup>34</sup> "SASB: tutto quello che c'è da sapere sugli standard di sostenibilità"; APlanet

correlate all'argomento, inclusa la supervisione del CdA e il ruolo della direzione nella valutazione e gestione di tali rischi e opportunità. Può essere poi descritto l'approccio strategico dell'entità per quanto concerne gli impatti effettivi e potenziali dei rischi e delle opportunità correlati all'argomento sulle attività, sulla strategia e sulla pianificazione finanziaria dell'organizzazione nel breve, medio e lungo periodo.

Un cenno può essere fatto anche rispetto alle metriche e agli obiettivi per valutare e gestire i rischi e opportunità del caso.

L'*International Integrated Reporting Council (IIRC)*<sup>35</sup>, invece, è un ente globale composto da organismi regolatori, investitori, aziende, enti normativi, professionisti operanti nel settore della contabilità e ONG. Nel dicembre 2013 ha pubblicato (aggiornato a gennaio 2021) *l'International <IR> Framework*, uno standard di reportistica societaria e aziendale, destinato soprattutto al settore privato e a società for-profit di ogni dimensione. Il *Framework* può essere applicato e adattato secondo le necessità anche al settore pubblico e alle organizzazioni no-profit.

L'*<IR> Framework* applica principi e concetti con l'obiettivo di portare una maggiore coesione ed efficienza al processo di rendicontazione e di rendicontare il cosiddetto "pensiero integrato" come modo per abbattere i silos interni e ridurre la duplicazione.

A novembre 2020, IIRC e SASB hanno annunciato la loro intenzione di fondersi in un'unica organizzazione, la Value Reporting Foundation. La fusione rappresenta un ulteriore intento di semplificare il panorama del reporting aziendale e di fornire un quadro chiaro per la rendicontazione degli aspetti di sostenibilità.

---

<sup>35</sup> "Informazioni sull'IIRC"; IFRS.



## OBIETTIVI DELL' *INTERNATIONAL IR*:

- Migliorare la qualità delle informazioni trasmesse ai fornitori di capitale finanziario, al fine di consentire un'allocazione di capitale più efficiente e produttiva
- Promuovere un approccio più coeso ed efficiente al reporting aziendale, facendo sì che attinga a diversi elementi di reportistica e che trasmetta una vasta gamma di fattori influenzanti significativamente la capacità di un'organizzazione di produrre valore nel tempo
- Rafforzare *l'accountability* e la responsabilità di gestione delle diverse forme di capitale (finanziario, produttivo, intellettuale, umano, sociale, relazionale e naturale) e indirizzare la comprensione dell'interdipendenza tra esse
- Sostenere il pensare integrato, il processo decisionale e le azioni mirate alla creazione di valore nel breve, medio e lungo termine.

Il pensare integrato consiste nella considerazione delle relazioni fra le unità operative e le funzioni di un'organizzazione, così come dei capitali che quest'ultima utilizza o influenza. Il pensare integrato conduce ad un processo decisionale integrato e ad azioni mirate alla creazione di valore nel breve, medio e lungo termine.

### **Obiettivi e benefici potenziali**

Lo scopo comune di tutti questi regolamenti ed enti regolatori è quello di ridurre asimmetrie informative e di massimizzare comparabilità, affidabilità e verificabilità delle informazioni, per tutti gli attori coinvolti.

L'<IR> è un'iniziativa «guidata dal mercato» che mira a responsabilizzare e incoraggiare le organizzazioni a chiarire e rendicontare in modo trasparente le modalità di creazione di valore. Il modello è stato testato da molteplici organizzazioni, manifestando i suoi benefici.

### **CAPITOLO 3 – Il *transfer pricing* collegato alla materia ESG**

Nel primo e nel secondo capitolo sono state presentate la materia del *transfer pricing* e la materia ESG, con le implicazioni ad esse collegate per le imprese. Nel corrente terzo capitolo si cercherà di effettuare un collegamento tra i due concetti, con l'obiettivo di approfondire le interrelazioni tra transizione ESG, che diventa sempre più attuale e diffusa, e il *transfer pricing*, soprattutto in ottica di imprese multinazionali. L'obiettivo principale è quello di comprendere l'impatto della questione ESG in termini di prezzi di trasferimento.

#### **La transizione ESG delle multinazionali in ottica di prezzi di trasferimento**

##### **Allineamento tra chi prende le decisioni e chi sostiene i costi e i soggetti beneficiari**

Nell'osservazione dei comportamenti delle imprese multinazionali è essenziale adottare quale punto di partenza la ripartizione delle attività tra i soggetti del gruppo e, quindi, in ambito ESG i soggetti che progettano i percorsi e ne sostengono i costi e gli obiettivi del gruppo rispetto al tema della transizione ESG. In secondo luogo, si tratterà di individuare i beneficiari di tali percorsi che possono essere gli stessi e/o altri rispetto ai soggetti che sostengono i costi.

L'osservazione deve riguardare tutti i costi sostenuti e gli sforzi profusi da una determinata parte o da una pluralità di esse al fine di allineare dal punto di vista economico i risultati tra i soggetti che, all'interno di un gruppo multinazionale, decidono di effettuare un investimento per migliorare i parametri ESG, assumendosi i relativi rischi e le relative decisioni, e quelli che ottengono direttamente o indirettamente i benefici collegati. Questo allineamento potrebbe essere difficile da attuare nei casi in cui la scelta di apportare le eventuali modifiche provenga da un'entità giuridica diversa da quella in cui la stessa viene implementata oppure se si delinea un'azione concertata che interessa varie entità del gruppo multinazionale. Sarà necessario analizzare concretamente quali entità

hanno sostenuto i rischi, preso le decisioni e/o sostenuto i relativi costi al fine di allocare il profitto o la perdita marginale.

Per quanto concerne la transizione a favore delle questioni ESG e il ruolo ricoperto dalla singola entità del gruppo lungo la catena del valore, l'allineamento ESG di un gruppo va visto, ai fini dell'*Arm's Length Principle*, partendo dall'analisi funzionale di ciascuna entità coinvolta nelle operazioni rilevanti, dettagliatamente esposta nell'apposita sezione del relativo capitolo 1. Gli investimenti ESG possono essere di due tipologie:

- Per conformità: consiste in un adeguamento necessario, per cui emerge per forza di cose un beneficio a carico del soggetto che sostiene i costi;
- Per strategia: prevede un'attenzione superiore all'allocazione dei costi, andando ad approfondire quali sono le entità ad aver beneficiato degli effetti positivi che ne derivano.

In generale, vi sono due tipologie di protagonisti all'interno della catena del valore: il produttore e il distributore:

- Produttore: un *contract manufacturer* potrebbe ricevere una remunerazione per l'investimento aggiuntivo effettuato derivante dalla transazione ESG sulla base della struttura contrattuale che è tipica delle funzioni svolte. Se la remunerazione fosse determinata in termini di margine netto, il nuovo investimento potrebbe non richiedere uno specifico intervento.
- Distributore: se la remunerazione del distributore è determinata tramite margini lordi bisognerà effettuare una specifica analisi per le spese sostenute al fine di applicare i temi ESG (es. spese di marketing che producono effetti oltre la fase distributiva). I due step sono l'incremento del margine lordo riconosciuto al distributore per le nuove funzioni svolte e l'identificazione e il riaddebito dei costi al *principal*. Se il distributore venisse remunerato tramite margini netti potrebbe conservare inalterata la propria remunerazione.

## **Fattori di comparabilità per la determinazione del prezzo di libera concorrenza**

Ai fattori di comparabilità elencati nel primo capitolo va aggiunto necessariamente il rating ESG, comprensivo delle attività e degli investimenti effettuati al fine di convergere verso un obiettivo che sta diventando sempre più comune, di tutela ambientale, della società e di tematiche di *governance*. Quindi, non sarà importante soltanto il bilancio d'esercizio e tutta l'informativa relativa alla contabilità, alla materia finanziaria, ma rileverà anche il contesto spiegato nel reporting di sostenibilità, che è destinato a diventare obbligatorio per tutte le aziende.

Il *rating* ESG è di vitale importanza poiché, nell'applicazione dei vari metodi di *transfer pricing*, è richiesto un confronto con valori e margini ottenuti sul mercato in transazioni tra imprese indipendenti. Risulta necessario quindi analizzare le parti coinvolte, indagando anche le informazioni di sostenibilità. Un gruppo multinazionale intende avvalersi di produttori che garantiscano la tenuta della filiera in chiave ESG, avendo già effettuato i necessari investimenti. È possibile affermare che i margini ottenuti con profilo funzionale semplice possono statisticamente variare sul mercato in riferimento al loro profilo ESG.

Il concetto di *transfer pricing* può avere un senso anche in ottica di finanza sostenibile (argomento trattato nella relativa sezione del secondo capitolo sugli ESG). Infatti, i *green bond* o i finanziamenti *green* permettono alle imprese di beneficiare di migliori condizioni nell'attività di reperimento dei capitali di debito, se dimostrano di essere abili a raggiungere obiettivi di sostenibilità determinati o a promuovere risultati in ambito sociale, piuttosto che conseguire risultati di buona *governance* fiscale.

### **Condivisione dei benefici ESG**

Una situazione particolare rispetto a quanto affermato in precedenza a proposito dell'allineamento tra chi decide e sostiene i costi e i soggetti beneficiari è quella in cui i benefici derivanti dagli investimenti ESG siano condivisi (almeno potenzialmente) tra più società appartenenti al gruppo. Infatti, spesso non vi è corrispondenza tra le entità che sostengono i costi per rendere sostenibile l'attività svolta e quelle che beneficiano delle condizioni (di immagine e reputazione, sociali, oltre che economiche) correlate al raggiungimento di dati target. Lo scenario, ad esempio, è quello della filiale che investe risorse per allineare il proprio *business* agli obiettivi e i parametri ESG definiti a livello dalla capogruppo, la quale di conseguenza ottiene condizioni finanziarie più vantaggiose per tutte le società e, in particolare, per un'altra filiale che ha bisogno di liquidità e pertanto beneficia del rating del gruppo e riceve vantaggi dall'emissione di *green bond*.

Nel caso della prima filiale (che ha sostenuto i costi per l'allineamento ESG) occorre analizzare le funzioni svolte e i rischi sostenuti nelle specifiche transazioni oggetto di analisi. Per la seconda filiale occorre esaminare il contributo delle altre entità del gruppo che hanno consentito l'ottenimento dei benefici finanziari. La finalità è la corretta attribuzione del beneficio delle migliori condizioni finanziarie ottenute ai soggetti coinvolti.

### **Suddivisione dei costi e dei benefici dell'implementazione delle logiche ESG**

Da un punto di vista ESG, la misura in cui un modello di *transfer pricing* realizza risultati ESG dipende generalmente dall'impatto ESG sulla catena del valore. Le regole e le linee guida del *transfer pricing* enfatizzano l'importanza di allineare le pratiche di *transfer pricing* alla sostanza economica e alla creazione di valore. Dunque, quando i fattori ESG influenzano l'allocazione dei profitti lungo la catena del valore, le disposizioni e politiche di aggiustamento riguardo ai prezzi di trasferimento devono essere effettuate considerando questi contributi ESG.

Ad esempio, un produttore potrebbe decidere di reperire materie prime in una maniera più sostenibile, migliorando così il rating ESG. Tuttavia, questo potrebbe

riflettersi in maggiori costi di produzione. Se tale produttore operasse a contratto, questi costi addizionali sarebbero trasferiti al proprietario dell'intangibile, secondo il modello del costo maggiorato. Allo stesso modo, le pratiche lavorative che il soggetto adotta possono riflettere parametri migliori dal punto di vista sociale, ma anche qui influenzano il prezzo di trasferimento e la riallocazione di profitto. Ci si chiede quindi come debba essere allocato il beneficio derivante dall'utilizzo di nuove pratiche più sostenibili, ma più costose. La risposta è che il beneficio spetta a colui che ha sostenuto la spesa, l'investimento per raggiungere risultati migliori per sé stesso, ma anche per l'ambiente e per la società.

Il modello di *transfer pricing* dipende anche e soprattutto dagli incentivi fiscali legati alle attività ESG. Infatti, ci sono molte giurisdizioni che offrono incentivi fiscali per incoraggiare le attività ESG, che le multinazionali inglobano nelle loro politiche e modelli di prezzi di trasferimento. Per esempio, se un'azienda di un gruppo incorpora metodi di produzione tramite energie rinnovabili o ricerca e sviluppo di tecnologie a favore dell'ambiente, le disposizioni di transfer pricing dovrebbero riflettere il valore di queste attività per accedere a benefici fiscali.<sup>36</sup>

Come dovrebbe essere modificata un'analisi dei prezzi di trasferimento per includere i fattori ESG?

Come visto in precedenza, l'analisi funzionale deve tener conto di 3 pilastri per considerare i fattori ESG all'interno dell'analisi di transfer pricing:

- Le funzioni svolte: lo scopo dell'analisi funzionale include una verifica delle funzioni collegate all'ESG perimate da ogni entità. Questo prevede l'identificazione e la documentazione delle attività relative all'impatto sociale, al reporting di sostenibilità, ai programmi di retribuzione dei dipendenti, ai regolamenti ambientali, alla governance aziendale.
- Gli asset impiegati: è necessario valutare gli asset tangibili ed intangibili che contribuiscono a generare valore nell'ambito ESG. Tali asset possono

---

<sup>36</sup> "Integrating transfer pricing and ESG: practical consideration"; 01/09/2023

includere infrastrutture di energia rinnovabile, tecnologie sostenibili brevettate, marchi di prodotti ecosostenibili o reputazione dell'azienda per pratiche di business.

- Il rischio sopportato: implica l'identificazione e la valutazione dell'impatto potenziale dei rischi ESG sulla performance finanziaria e la creazione di valore delle aziende del gruppo. I rischi legati all'aspetto ESG includono quelli relativi al cambiamento climatico, all'etica dei processi produttivi e alla compliance. L'obiettivo è identificare i rischi economicamente significativi per la transazione.

Grazie alle considerazioni ESG nel processo di analisi funzionale, le imprese multinazionali possono allineare meglio le politiche di *transfer pricing* con le pratiche di business sostenibili e responsabili.

### **Documentazione**

Vi è una sorta di bidirezionalità tra la documentazione richiesta dalla pratica di *transfer pricing* e la reportistica di sostenibilità, con incroci e interrelazioni. Le informazioni che saranno pubblicamente disponibili circa la catena del valore delle imprese multinazionali, nel contesto del bilancio di sostenibilità, richiedono una specifica attenzione volta a garantire che questa rappresentazione sia in linea con quella svolta ai fini della *penalty protection* in ambito *transfer pricing*.

Occorre, infatti, assicurarsi che le informazioni sull'analisi funzionale di gruppo multinazionale presente nel *Master file*, nonché le analisi di comparabilità utilizzate ai fini della definizione della politica di *transfer pricing* e rappresentate all'interno della Documentazione Nazionale, siano coerenti rispetto alle informazioni fornite dal gruppo nella propria reportistica di sostenibilità. Tali informazioni, infatti, strettamente connesse alle modalità con cui l'impresa conduce il proprio business, diventano uno strumento rilevante per l'amministrazione finanziaria al fine di acquisire un quadro più chiaro circa la catena del valore e il modello di business dell'azienda, mettendo potenzialmente in crisi scelte di *transfer pricing* non coerenti.

## **Punti di contatto tra prezzi di trasferimento e materia ESG**

L'obiettivo delle società che operano secondo le logiche ESG è contribuire all'utilizzo responsabile delle risorse naturali e a contenere gli impatti negativi sull'ambiente, in modo da non compromettere la qualità della vita alle generazioni future. A tal proposito, come visto nel capitolo relativo agli ESG, vi sono diversi rapporti e accordi, patti stipulati a livello internazionale e mondiale, quali il rapporto *Bruntland* ("lo sviluppo sostenibile soddisfa i bisogni del presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri") e i *Sustainable Development Goals* (gli SDGs). I gruppi multinazionali giocano un ruolo fondamentale in questo contesto; essi possono ridurre gli sprechi e le emissioni di anidride carbonica, stabilire un'economia circolare, privilegiare l'acquisto di prodotti sostenibili, allineare il modello di business o stabilirne di nuovi. Inoltre, temi sociali e di governance devono essere inclusi nelle strategie aziendali (ad esempio, non sfruttare il lavoro minorile e offrire salari giusti ai dipendenti). Dato questo contesto, le strategie ESG implementate all'interno di un gruppo multinazionale sono più soggette a trasparenza pubblica visti gli obblighi di rendicontazione a cui essi devono attenersi.

Ciò che bisogna chiedersi ora è cosa hanno a che vedere questi temi ESG con la tassazione e, in particolare, con *l'Arm's Length Principle*. La maggior parte del commercio globale consiste in trasferimenti internazionali di beni e servizi, di capitali e di intangibili tra società dello stesso gruppo situati in due o più giurisdizioni. Generalmente, ad un gruppo non è concesso alcun diritto di separare la personalità giuridica per fini fiscali, bensì le entità individuali del gruppo sono tassate come fossero giuridicamente ed economicamente indipendenti. I profitti tassabili determinati dalle entrate e dalle spese di un gruppo multinazionale possono essere influenzati dai prezzi di trasferimento. Dunque, è importante per le giurisdizioni stabilire il prezzo appropriato per il trasferimento di beni, di intangibili e di servizi per allocare la tassazione tra le varie giurisdizioni coinvolte. A tal fine, per risolvere eventuali controversie nella fissazione dei giusti prezzi di



trasferimento e nel livello di tassazione per ogni giurisdizione, è stato creato l'*Arm's Length Principle*.

Secondo l'OCSE, la creazione di valore avviene considerando i seguenti tre fattori: le funzioni svolte, gli asset materiali e immateriali utilizzati e i rischi assunti. È possibile fare riferimento al *Business Model Canvas* (BMC), ideato da Osterwalder e Pigneur, che è utile per analizzare i modelli di business e specifici driver di valore soprattutto in relazione alle tre dimensioni sopra citate. Utilizzando il *Business Model Canvas*, le innovazioni ESG in ambito di creazione di valore possono essere categorizzate nei tre seguenti gruppi:

- Supportati da elementi ESG: approcci più sostenibili al business possono essere cambi nella tecnologia di produzione o selezione di fornitori più attenti a pratiche di sostenibilità nel loro business.
- Abilitati da elementi ESG: il Business Model Canvas dimostra che gli elementi ESG sono più importanti della creazione di valore e permette al modello di business esistente di favorire la crescita e la profittabilità.
- Guidati da elementi ESG: gli elementi ESG hanno un ruolo cruciale nella creazione di valore e parecchi elementi chiave sono legati a temi ESG. Alcuni esempi sono tecnologie green che permettono di sviluppare e sfruttare al meglio la nuova tecnologia.

Successivamente, è possibile delineare due archetipi organizzativi stilizzati, da un punto di vista di prezzi di trasferimento:

- Una struttura organizzativa centrale (*ESG hub*): aziende di vendita o di produzione sono spesso considerate funzioni di routine. In questi casi, i prezzi di trasferimento sono spesso determinati sulla base di metodi orientati al costo o al prezzo di rivendita così che i profitti residuali dall'attività di business arrivi all'imprenditore. In questo caso, la creazione di valore ESG è incorporata nel profitto residuale.

- Una struttura organizzativa decentrata (*ESG net*): numerose entità possono essere parte della creazione di valore ESG. In tal caso, c'è una grande dipendenza tra le parti del gruppo con riguardo alla gestione funzionale e del rischio ESG, poiché la qualità e il successo dipendono dalla collaborazione lungo la catena del valore.

In pratica, un'analisi dettagliata e una verifica dei fatti e delle circostanze e delle strategie ESG è richiesta nell'ambito dell'*Arm's Length Principle*. Se dovessimo ignorare la strategia ESG, non sarebbe possibile allocare accuratamente i contributi al valore aggiunto in un gruppo multinazionale né sarebbe possibile avere comparabili ragionevoli e applicare il metodo di *transfer pricing* più appropriato. In tal senso, sono fondamentali i requisiti dei reporting non finanziari.

## **Impatti e opportunità lungo la catena del valore**

L'obiettivo è indagare se le organizzazioni, nell'approccio alle questioni sui prezzi di trasferimento, diano o meno importanza a tutto ciò che concerne gli ESG. Gli sforzi e le integrazioni ESG si possono trovare lungo tutta la catena del valore delle aziende e a vari stadi. Alcune organizzazioni hanno già integrato appieno azioni e politiche ESG, mentre altre hanno appena iniziato. Le conseguenze e le relative implicazioni si rilevano poi su tutta la catena del valore, sulla strategia di mercato e sulle persone. Molto dipende anche dalla giurisdizione del paese all'interno del quale la filiale si trova.<sup>37</sup>

### *Riorganizzazione catena del valore:*

Una ristrutturazione del business che sia centrato sugli ESG può incrementare le problematiche legate alla tassazione a causa di variazioni nei profitti potenziali o di trasferimenti di funzioni, rischi e asset. Transizioni verso il mondo ESG possono tradursi in cambiamento nei luoghi di produzione per andare incontro ai bisogni ambientali, consolidamento delle funzioni di approvvigionamento, creazione di un'entità centrale di riciclaggio, gestione centrale della logistica per tracciare le emissioni globali, mobilitazione di proprietà intellettuali verdi... Queste operazioni possono essere svolte insieme all'EU *Emission Trading System* (ETS), al *Carbon Border Adjustment Mechanism* (CBAM), regole sulla deforestazione, *Packaging and Packaging Waste Directive* (PPWD). Questi cambiamenti potrebbero potenzialmente fissare livelli di tassazione nel paese di trasferimento; perciò, dovrebbe essere svolta un'analisi su materie quali la perdita di potenziali profitti, trasferimento di elementi di valore, opzioni realisticamente disponibili.

### *Tecnologie moderne e intangibili:*

Dato che le organizzazioni si sforzano di creare intangibili unici allineati a strategie ESG globali, bisogna assicurare che gli sviluppatori di tali intangibili siano adeguatamente remunerati. Alcuni esempi di prodotti o servizi possono essere

---

<sup>37</sup> "ESG and Transfer Pricing: issues and considerations"; EY Finland

processi di riciclaggio, tecniche di conservazione dell'energia, metodi per ridurre sprechi e qualsiasi altra invenzione che ha il fine di contrastare gli impatti ambientali negativi. A tal proposito un'analisi importante che può essere svolta è l'analisi DEMPE (*Development, Enhancement, Maintenance, Protection, Exploitation of intangibles*), un *framework* riconosciuto a livello mondiale. Le organizzazioni monitorano costantemente come gli intangibili green cambiano il framework DEMPE, aggiornando le politiche di transfer pricing di conseguenza.

#### *Approvvigionamento sostenibile:*

L'integrazione di obiettivi ESG in strategie di approvvigionamento impatta le politiche di TP. Con approvvigionamento sostenibile si cerca di prevedere il minor impatto possibile dal punto di vista degli acquisti impiegando i maggiori standard di trasparenza dei fornitori iniziando dalla ricerca ragionata di materie prime, minimizzando il consumo di energia e massimizzando il riutilizzo dei prodotti. Uno dei modi in cui le organizzazioni provano a raggiungere la loro ambizione è quello di creare aziende di approvvigionamento centralizzate che ospitino esperti e decisori chiave che assicurino che gli obiettivi ESG siano perseguiti fino in fondo. Da un punto di vista di *transfer pricing*, un'azienda di approvvigionamento dovrebbe ricevere un'appropriata remunerazione considerando le funzioni svolte, i rischi assunti e gli asset (tangibili o intangibili) utilizzati per fornire il servizio. Spesso il metodo di remunerazione di queste aziende è basato sul metodo del costo maggiorato.

#### *Crediti e scambio di carbonio:*

Tra ottobre 2023 e dicembre 2025, la transizione verso il *Carbon Border Adjustment Mechanism* (CBAM), che costituisce ulteriore evidenza di impegno di decarbonizzazione da parte dei corpi governativi, darà vita ad un reporting obbligatorio da parte delle aziende impattate dalle emissioni. Le relative misure finanziarie saranno ideate nel 2026. I crediti di carbonio possono influenzare il costo e il prezzo dei prodotti che potrebbero avere un impatto in termini di transfer

pricing. Inoltre, un gruppo di trader di carbonio specializzati potrebbe performare funzioni in relazione ai crediti di carbonio e assumere il controllo e i rischi associati a queste attività. Con crediti di carbonio si intendono ottenuti con certificati che attestano l'avvenuta cattura o non emissione di 1 tonnellata di anidride carbonica. Gli importatori interni al gruppo della multinazionale possono comprare e vendere certificati da o ad altre entità del gruppo ai prezzi di mercato.

#### *Abbattimento dei costi ESG:*

Generalmente, le principali entità incorrono in costi legati ad iniziative ESG nella forma di strategia e comunicazione, valutazione delle performance, raccolta di dati e reporting, due diligence ESG... Tuttavia, questi costi dovrebbero essere sostenuti dai membri del gruppo solo se essi dovessero ricevere veri e propri benefici tangibili. L'obiettivo è quello di voler incentivare le aziende ad adottare misure che vadano a vantaggio dell'ambiente e della società circostanti.

Le iniziative ESG determinano cambiamenti significativi nel business, con la conseguente esigenza di ridefinire le politiche di *transfer pricing* interne al gruppo. I manager di TP e i leader fiscali dovrebbero capire gli obiettivi ESG dell'azienda e assicurare che ne siano interamente consapevoli e comprendere come poter supportare la transizione. È essenziale, da un punto di vista organizzativo, che la tassazione e il *transfer pricing* siano considerati parti integranti dell'aspetto ESG così che la trasformazione sia ben avviata. Inoltre, considerare l'aumentata attenzione su materie di trasparenza fiscale, come l'introduzione del *Public Country by Country Reporting* (PCbCR) del prossimo anno (2025), tende a favorire l'allineamento tra politiche di TP e la loro governance con la creazione di valore. Questo legame diventerà sempre più fondamentale per gli stakeholder rilevanti. .

Di seguito sono indicate cinque azioni da prendere in considerazione da una prospettiva di TP:

- Performare una valutazione del rischio di *transfer pricing* per capire dove le iniziative ESG hanno il maggior impatto.
- Assicurarsi che i *master file*, i *country file* e studi di *benchmark* siano portati avanti e che riflettano le azioni ESG e le relative modificazioni.
- Considerare misure quali dichiarazioni volontarie sui ritorni fiscali sulle nuove politiche ESG per incrementare la trasparenza e ridurre le eventuali sanzioni.
- Considerare procedure di *Advance Pricing Agreements* (APA) per risolvere le dispute che potrebbero sorgere riguardo alla trasformazione ESG.

Infine, i manager di *transfer pricing* dovrebbero verificare l'impatto ESG sulle loro politiche, costruire file per supportare la revisione fiscale, aggiornare la documentazione e esplorare gli Advance Pricing Agreements (APAs) per indagare potenziali dispute sorgenti da trasformazioni legate a ESG. Inoltre, con sempre più focus sulla trasparenza fiscale, l'allineamento delle politiche di TP con la creazione di valore guadagna significatività per tutti gli stakeholder.

### **Analisi di settore migliorative**

L'analisi di settore è spesso una parte trascurata dell'analisi di comparabilità, ma è essenziale perché mette il cliente in condizioni di capire qual è stata la sua prestazione rispetto alle altre entità comparate. Le linee guida OCSE dicono che “i fatti e le circostanze del caso particolare determinano se le differenze nelle circostanze economiche abbiano o meno un effetto materiale sul prezzo e se accurati e ragionevoli aggiustamenti possano essere apportati per eliminare gli effetti di tali differenze” (TPG capitolo 1, paragrafo 1.130).

Alcuni esempi di modifiche nel settore del cliente possono consistere in digitalizzazione, integrazione di politiche ESG, l'uscita della Gran Bretagna

dall'UE, nuovi entranti. Le implicazioni per l'analisi di comparabilità sono la dimostrazione della pressione sui costi insiti nel settore, con comparazioni con dati storici che non considerano ciò, e il supporto nel mostrare le differenze tra il cliente e i suoi comparabili. Le circostanze economiche di settore sono un fattore chiave nel contestualizzare con le politiche di *transfer pricing* e nella difesa nella verifica fiscale.

Per migliorare la qualità delle analisi di settore un passaggio da intraprendere è quello di aggiungere software specializzati per garantire maggior numero di dati, più affidabilità e rapidità nella costruzione di queste analisi. Alcuni benefici sono una maggiore qualità delle analisi di settore tradizionali, l'utilizzo del tempo in un modo migliore e l'utilizzo dei dati di settore in scenari dove prima era richiesto più tempo ed era più difficile incontrare appieno i bisogni dei clienti.

Le analisi di settore migliorative si possono vedere applicate ad esempio nei settori *digital* o *automotive*. Il problema è quello di cercare di capire quali sono i *background* di un cliente che opera in una nicchia di mercato in modo da offrire una soluzione che sia veloce, precisa e riproducibile, con report di settore ed evidenziando come il cliente si posiziona all'interno di tale settore.

In conclusione, è possibile affermare che l'analisi di settore è spesso trascurata nel processo di analisi di comparabilità. Il contesto di settore è sempre più rilevante nelle politiche di prezzo a causa delle più rapide e continue evoluzioni dei business. Analisi di settore di qualità sono possibili grazie ai vari strumenti via via disponibili.

## CONCLUSIONE

I due argomenti dei prezzi di trasferimento e dell'ESG sono stati prima analizzati singolarmente in due capitoli separati, e, infine, nell'ultimo capitolo si è cercato di trovare i punti di intersezione e le interrelazioni tra i due. In particolare, le finalità del *transfer pricing* sono favorire un'equa ripartizione dei profitti (in base al profilo funzionale e di rischio dei soggetti coinvolti), evitare la doppia imposizione del contribuente ed eliminare comportamenti elusivi da parte del contribuente (spostamento di profitti verso aree a minore tassazione). Ciò è stato poi affrontato tenendo a mente il pilastro ESG e a quel punto entra in gioco il sistema di costi e benefici lungo la catena del valore e delle logiche proprie delle imprese multinazionali.

Alla luce di tutto ciò, è possibile affermare che il *transfer pricing* è una pratica sempre più diffusa, che sta diventando sempre più comune tra i gruppi di imprese multinazionali. È importante sottolineare ancora una volta come il transfer pricing non sia una scienza esatta, bensì dovrebbe essere affrontato con ragionevolezza da parte del contribuente e dell'amministrazione finanziaria. Abbiamo potuto vedere come sia importante l'allocazione dei profitti che un'organizzazione riesce ad ottenere e la loro ripartizione tra le imprese, in base anche ai contributi, agli apporti che ognuna di esse ha dato al fine di raggiungere quei risultati. Tutto questo è stato poi visto in ottica ESG, ossia gli aspetti riguardanti le esternalità e gli impatti sull'ambiente circostante e in tutte le sue componenti. Come è stato possibile notare, la materia ESG, nel corso degli ultimi anni, ha acquisito via via sempre più centralità nelle attività quotidiane e nelle attività di business che un'impresa conduce. A tal proposito, sono sorte, e continueranno a farlo, normative e leggi sempre più stringenti, che regolamentano lo svolgimento delle attività in ottica ESG, sia a livello nazionale, che internazionale.



## **BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA**

*Transfer Pricing*: <https://www.international-tps.com/it/transfer-pricing/>

Art. 110, comma 7, del TUIR:

[https://www.mef.gov.it/export/sites/MEF/documenti-allegati/2018/xAllegato\\_1x\\_Decreto\\_del\\_Ministero\\_dellxEconomia\\_e\\_delle\\_Finanze\\_in\\_materia\\_di\\_prezzi\\_di\\_trasferimento.pdf](https://www.mef.gov.it/export/sites/MEF/documenti-allegati/2018/xAllegato_1x_Decreto_del_Ministero_dellxEconomia_e_delle_Finanze_in_materia_di_prezzi_di_trasferimento.pdf)

Circolare n. 32 del 22/09/1980

<https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getPrassiDetail.do?id={41F1271E-D6D1-46E9-BBD7-62F7E021BE9B}>

Linee guida per le multinazionali e per le amministrazioni fiscali sui prezzi di trasferimento definite dall'OECD (primi 2 capitoli) ([https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-2022\\_0e655865-en](https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-2022_0e655865-en))

Provvedimento 0360494 del 23/11/2020:

[https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/2794495/Provvedimento\\_0360494\\_del\\_23112020.pdf/87a55907-b275-a3b5-1bc7-a6e316b70fef](https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/2794495/Provvedimento_0360494_del_23112020.pdf/87a55907-b275-a3b5-1bc7-a6e316b70fef)

Documentazione *Transfer Pricing*:

[https://www.odcecpisa.it/images/odcec/documenti/commissioni/Fiscalit%C3%A0\\_0\\_internazionale/Convegno\\_9\\_novembre\\_2018/Rag.\\_Maurizio\\_Dreucci\\_La\\_documentazione\\_del\\_Transfer\\_Pricing.pdf](https://www.odcecpisa.it/images/odcec/documenti/commissioni/Fiscalit%C3%A0_0_internazionale/Convegno_9_novembre_2018/Rag._Maurizio_Dreucci_La_documentazione_del_Transfer_Pricing.pdf)

Circolare n. 16/E:

[https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/4419702/Circolare+N.16+del+2022+intervallo+di+libera+concorrenza+vers+20+05+2022\\_.pdf/37198d96-e49a-64be-a62b-45d3cc9f44d0](https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/4419702/Circolare+N.16+del+2022+intervallo+di+libera+concorrenza+vers+20+05+2022_.pdf/37198d96-e49a-64be-a62b-45d3cc9f44d0)

BEPS: <https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/00941275.pdf>

*Social*, caso Ferrero: <https://www.osservatoriodiritti.it/2020/09/16/ferrero-lavoro/>

*Triple Bottom Line:* <https://www.johnelkington.com/archive/TBL-elkington-chapter.pdf>

<https://www.previti.it/dal-concetto-di-triple-bottom-line-ai-fattori-esg-le-nuove-politiche-globali>

<https://www.vendorsrl.it/sostenibilita/>

CSR: <https://www.investopedia.com/terms/c/corp-social-responsibility.asp>

*Green Deal:* [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_it](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_it)

[https://www.cr.piemonte.it/dwd/organismi/cons\\_euro/2022/39-diventiamo-cittadini-europei/gabriella\\_perotto\\_unito\\_2022.pdf](https://www.cr.piemonte.it/dwd/organismi/cons_euro/2022/39-diventiamo-cittadini-europei/gabriella_perotto_unito_2022.pdf)

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A52020DC0021>

Obiettivi UE: [https://www.cr.piemonte.it/dwd/organismi/cons\\_euro/2022/39-diventiamo-cittadini-europei/gabriella\\_perotto\\_unito\\_2022.pdf](https://www.cr.piemonte.it/dwd/organismi/cons_euro/2022/39-diventiamo-cittadini-europei/gabriella_perotto_unito_2022.pdf)

Piano di investimento per Europa sostenibili: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A52020DC0021>

Crescita demografica:

[https://it.wikipedia.org/wiki/Crescita\\_demografica#:~:text=La%20crescita%20demografica%20%C3%A8%20,come%20frazione%20della%20popolazione%20iniziale](https://it.wikipedia.org/wiki/Crescita_demografica#:~:text=La%20crescita%20demografica%20%C3%A8%20,come%20frazione%20della%20popolazione%20iniziale)

<https://awn.it/news/notizie/6786-ambiente-nel-2030-il-70-della-popolazione-mondiale-vivra-nelle-citta#:~:text=Attualmente%20il%2054%25%20della%20popolazione,quanto%20riguarda%20l'approvvigionamento%20idrico>

Urbanizzazione: <https://www.rockwool.com/it/chi-siamo/la-nostra-visione/urbanizzazione/definizione-di-urbanizzazione/>

Ricchezza della popolazione: <https://www.ilsole24ore.com/art/disuguaglianze-26-posseggono-ricchezze-38-miliardi-persone-AEldC7IH>

Povertà: <https://asvis.it/notizie/2-18886/focus-la-poverta-estrema-nel-mondo-diminuisce-ma-ancora-non-riusciamo-a-conoscere-a-fondo-il-fenomeno>

*Low Touch Economy*: <https://www.rmit.edu.vn/news/all-news/2020/aug/is-a-low-touch-economy-the-solution-in-a-post-pandemic-world->

Mobilità sostenibile: <https://www.enelx.com/it/it/faq/mobilita-sostenibile-significato-e-vantaggi>

Debito mondiale: <https://www.consulentefinanziarimilano.it/debito-mondiale-in-forte-crescita/>

Debito pubblico: <https://www.ibs.it/in-difesa-del-debito-pubblico-libro-barry-eichengreen/e/9788815388148>

Finanza sostenibile: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>

Investimento sostenibile:

<https://investiresponsabilmente.it/cose/#:~:text=L'Investimento%20Sostenibile%20e%20Responsabile%20mira%20a%20creare%20valore%20per,e%20di%20buon%20governo%20societario>

PRI: <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

PRB: <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>

PSI: <https://www.unepfi.org/insurance/insurance/>

Finanza sostenibile, le 7 strategie: <https://www.esg360.it/finance-esg/finanza-sostenibile-ecco-cose-in-sette-strategie/#:~:text=Fare%20finanza%20sostenibile%20significa%20realizzare,riski%20ambientali%20e%20delle%20disuguaglianze.>

*Green Bonds*: [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/Italian-GBP\\_201806.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/Italian-GBP_201806.pdf)

Valore condiviso: <http://dspace.unive.it/bitstream/handle/10579/9888/837889-1202842.pdf>

<https://www.hbritalia.it/gennaio-febbraio-2011/2011/01/01/pdf/creare-valore-condiviso-14395/?id=0>

[http://www.agranelli.net/DIR\\_rassegna/ART\\_gen\\_ValoreCondiviso\\_2016.pdf](http://www.agranelli.net/DIR_rassegna/ART_gen_ValoreCondiviso_2016.pdf)

Bilancio di sostenibilità: <https://www.esg360.it/normative-e-compliance/bilancio-di-sostenibilita-che-cose-quali-sono-obiettivi-e-caratteristiche/#:~:text=Il%20Report%20di%20sostenibilit%C3%A0%2C%20rappresenta,intenzioni%20sia%20gli%20obiettivi%20raggiunti.>

<https://www.esg360.it/normative-e-compliance/bilancio-di-sostenibilita-che-cose-quali-sono-obiettivi-e-caratteristiche/>

Il caso ENI:

<https://www.eni.com/content/dam/enicom/documents/ita/sostenibilita/2023/eni-for-2023-just-transition-ita.pdf>

CSRD: [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en)

*EU taxonomy*: <https://www.economyup.it/fintech/green-fintech-cose-la-eu-taxonomy-che-cataloga-le-attivita-economiche-in-base-alla-sostenibilita/#:~:text=%E2%80%9CTassonomia%20UE%E2%80%9D.-,La%20tassonomia%20%C3%A8%20una%20classificazione%20condivisa%20a%20livello%20dell'Unione,delle%20imprese%20e%20degli%20investitori.>

SFDR: <https://www.esg360.it/esg-world/sfdr-sustainable-finance-disclosure-regulation-costruire-e-controllare-una-finanza-sostenibile/>

GRI: <https://www.esg360.it/normative-e-compliance/global-reporting-initiative-cose-come-funziona-e-perche-e-cos-importante/#:~:text=GRI%3A%20cos%27%3A%20e%20come%20funziona%20il%20Global%20Reporting%20Initiative&text=Nata%20nel%201997%2C%20a%20GRI,impatti%20economici%2C%20ambientali%20e%20sociali>.

[https://odcec.torino.it/public/convegni/slide\\_fresta\\_jacopo\\_-\\_gri\\_e\\_sdg.pdf](https://odcec.torino.it/public/convegni/slide_fresta_jacopo_-_gri_e_sdg.pdf)

SASB: <https://aplanet.org/it/risorse/sasb/>

IR: <https://integratedreporting.ifrs.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Italian.pdf>

TP-ESG [https://www.ecnews.it/wp-content/uploads/pdf/2023-12-13\\_transfer-pricing-e-politiche-esg-impatti-e-opportunita-lungo-la-catena-del-valore-globale.pdf](https://www.ecnews.it/wp-content/uploads/pdf/2023-12-13_transfer-pricing-e-politiche-esg-impatti-e-opportunita-lungo-la-catena-del-valore-globale.pdf)

Costi-benefici <https://www.thetaxadviser.com/issues/2023/sep/integratin-transfer-pricing-and-esg-practical-considerations.html#:~:text=Taxpayers%20should%20ensure%20that%20their,transactions%20and%20adjusting%20pricing%20accordingly>

Impatti e opportunità lungo la catena del valore

[https://www.ey.com/en\\_fi/tax/esg-and-transfer-pricing](https://www.ey.com/en_fi/tax/esg-and-transfer-pricing)

<https://kluwertaxblog.com/2023/05/01/whats-esg-got-to-do-with-transfer-pricing/>

## **RINGRAZIAMENTI**

Vorrei dedicare quest'ultima pagina alle persone che mi hanno aiutato nella scrittura della tesi e a coloro che mi hanno sempre supportato durante il mio percorso di crescita universitaria, ma soprattutto personale.

Grazie al mio relatore, il Professore Primo Ceppellini, e alla Dott.sa Alda Ciocca, per avermi seguito, con tanta disponibilità e pazienza, e per avermi aiutato con consigli e indicazioni fondamentali.

Un grazie speciale a Mamma Elena e Papà Walter per il sostegno, per la comprensione e per gli insegnamenti nella vita di tutti i giorni.

Grazie a mio fratello Fede per essere indispensabile e per i preziosi consigli e scambi di opinione.

Grazie a tutta la mia fantastica famiglia, nonni, zii, cugine, per il costante supporto e per la grande felicità che trasmettete.

Grazie alla mia fidanzata Ilaria, per l'essenziale supporto, per credere in me, sempre, e per tutte le esperienze che viviamo insieme.

Grazie ai miei amici Alessio, Filippo, Guglielmo, Matteo, Gabriele per tutti i bellissimi momenti che trascorriamo insieme.

Grazie!