

Egregio
Dott. Francesco Rocchi
Sindaco Effettivo
Net Insurance S.p.A.
Viale Liegi n. 44

00198 Roma

Oggetto: Parere sui riflessi fiscali conseguenti all'eliminazione dal bilancio di Net Insurance S.p.A. e di Net Insurance Life S.p.A. dei titoli immobilizzati oggetto del contratto di Prime Broker con la

1. Facendo seguito ai contatti intercorsi, siamo ad esprimere il ns. parere sui riflessi fiscali della vicenda di seguito illustrata.

Nel primo semestre 2016, Net Insurance S.p.A., società attiva nel settore assicurativo, con specializzazione nei servizi di protezione per la famiglia, per le persone e per le piccole e medie imprese, con l'intento di rafforzare la propria posizione patrimoniale, affidava ad Unicredit l'incarico di strutturare l'emissione ed il collocamento di un prestito obbligazionario subordinato Tier II, per un importo massimo di Euro 15 milioni. Successivamente, l'incarico per l'assistenza nel collocamento veniva, però, affidato alla [redacted] (di seguito [redacted]), il che consentiva, in data 19 luglio 2016, al consiglio di amministrazione di Net Insurance di deliberare l'emissione del prestito obbligazionario.

In data 28 settembre 2016, il [redacted] (con tutta probabilità socio di [redacted]), proponeva alla Net Insurance la sottoscrizione di un contratto di Prime Brokerage con la [redacted] (di seguito la [redacted] società lussemburghese che si era dichiarata disponibile a sottoscrivere il prestito obbligazionario per Euro 2.000.000. Un accordo di contenuto analogo veniva definito anche dalla Net Insurance Life S.p.A. (di seguito Net Life), società controllata dalla Net Insurance, che si impegnava a trasferire [redacted] tra il settembre 2016 ed il febbraio 2017, titoli di Stato italiani per nominali Euro 10,5 milioni su conti deposito accesi presso una società del gruppo [redacted]

Successivamente, in data 29 dicembre 2016, Net Insurance e Net Life comunicavano a [redacted] l'intenzione di recedere dal contratto di "Investment Advisory" con essa stipulato nel mese di giugno, mentre, in data 2 gennaio 2017, sottoscrivevano un contratto di consulenza di contenuto analogo con [redacted] (di seguito [redacted]), società facente capo allo stesso soggetto economico di [redacted]. Il 17 febbraio 2017 [redacted] subentrava a [redacted] nel contratto di Prime Brokerage esistente con Net Life e, per l'effetto, i titoli giacenti sul conto aperto presso [redacted] venivano trasferiti a [redacted], mediante un "giro conto interno". Nel gennaio 2017, d'altra parte, [redacted] era subentrata anche nel contratto di Prime Brokerage esistente con Net Insurance e, per l'effetto, il 28 febbraio 2017 venivano trasferiti titoli di stato per un valore nominale di Euro 10 milioni dal conto di Net Insurance acceso presso [redacted] su di un conto deposito indicato da [redacted], apparentemente acceso presso la [redacted]. In data 4 aprile 2017, infine,

ulteriori titoli per un valore nominale di Euro 5 milioni venivano trasferiti dal conto acceso presso [redacted] da Net Life ad un altro conto indicato da [redacted], presumibilmente acceso presso [redacted].

Nel luglio 2017, [redacted], società anch'essa riconducibile al [redacted] subentrava a [redacted] nei contratti di consulenza e Prime Brokerage con Net Insurance e Net Life. In data 28 agosto 2017, all'insaputa delle compagnie assicurative, [redacted] sottoscriveva un contratto di prestito titoli, avente ad oggetto i titoli ad essa affidati, con la [redacted] (di seguito [redacted]), società con sede a Malta. Il contratto veniva sottoscritto dal Sig. [redacted] sia in qualità di rappresentate del "[redacted]", sia in qualità di rappresentante del "[redacted]".

Ebbene, nel mese di febbraio 2019, come si evince dal progetto di bilancio al 31 dicembre 2018 approvato da CDA del 20 marzo 2019, il *management* del gruppo Net ha avviato una attività di razionalizzazione e revisione volta ad incrementare i rendimenti dei propri investimenti. In tale contesto, si apprende dalla relazione al progetto di bilancio, che «*le Compagnie hanno messo in atto procedure al fine di ritrasferire presso le proprie usuali depositarie italiane anche i titoli oggetto dei contratti di "Prime Brokerage" siglati con [redacted] nel luglio 2017. Tale contratto prevedeva, infatti, al fine di consentire l'operatività, il trasferimento di alcuni titoli su specifici rapporti di custodia indicati nel contratto stesso*». Nella medesima relazione si legge altresì che «*Tale decisione fa seguito anche alla cancellazione di [redacted] a far data dal 26 febbraio 2019, dal registro delle Imprese britannico (Companies House), dopo aver perso i requisiti per operare su attività di servizi finanziari come risulta dai registri della FCA – Financial Conduct Authority – ente di regolamentazione finanziario della Gran Bretagna*».

All'esito dei controlli svolti successivamente al 20 marzo 2019 dall'Avv. [redacted] dello studio legale [redacted] si è quindi appreso che i titoli affidati [redacted] anziché essere consegnati al depositario indicato nel contratto, la [redacted] (di seguito [redacted] a nome di Net Life e Net Insurance, erano stati trasferiti [redacted] in esecuzione del contratto di prestito titoli stipulato il 28 agosto 2017. Pertanto, Net Life e Net Insurance erano soggetti del tutto sconosciuti [redacted]. Quest'ultima aveva ricevuto i titoli soltanto il 5 febbraio 2019 e li avrebbe detenuti non per conto di [redacted], ma per conto [redacted]. Infine, i titoli sarebbero stati definitivamente alienati da [redacted] in data 12 febbraio 2019.

Tale condotta è stata definita dal legale inglese come «*a sophisticated fraud using several shell companies and sham transactions to disguise what was happening*». Per tali ragioni, in data 1° aprile 2019 Net Life e Net Insurance hanno sporto querela innanzi alla Procura della Repubblica del Tribunale di Milano nei confronti del [redacted] e del [redacted] nonché nei confronti di tutti i soggetti responsabili della distrazione dei titoli di Stato di proprietà delle Compagnie, per i reati di truffa aggravata, appropriazione indebita aggravata, falso, autoriciclaggio, riciclaggio e ogni altra ipotesi di reato che dovesse emergere in dipendenza della suddetta distrazione.

Parallelamente, l'autorità giudiziaria inglese ha, in via cautelare, congelato l'intero patrimonio del [redacted] (cd. *freezing*). Quest'ultimo ha, tuttavia, incaricato i professionisti dello Studio legale [redacted] di formulare una proposta transattiva che prevede il pagamento, a

titolo risarcitorio, dell'intero ammontare del valore dei titoli trasferiti (Euro 25,5 milioni circa), sia pure in forma rateale.

Contestualmente, in vista della convocazione dell'assemblea dei soci per l'approvazione dei bilanci per l'esercizio 2018, il *management* del gruppo Net ha chiesto a professionisti esperti del settore di verificare le modalità più appropriate per rappresentare contabilmente le vicende ora illustrate. Una prima valutazione è stata, al riguardo, espressa nel parere del 13 maggio 2019, redatto dal Dott. Massimo Cremona, il quale, all'esito della propria ricostruzione della vicenda, è giunto alla conclusione che sin dall'esercizio 2017 la società avrebbe dovuto avvedersi delle criticità sussistenti nei rapporti con e che, quindi, *«tenuto conto dei fatti rappresentati, i bilanci di Net Insurance S.p.A. e di Net Insurance Life S.p.A. al 31 dicembre 2017 contengano errori rilevanti connessi agli effetti della contabilizzazione di titoli di Stato che, come successivamente accertato, non erano nella disponibilità delle Società. In particolare, il valore dei suddetti titoli di Stato è risultato pari a Euro 10,2 milioni per Net Insurance e Euro 16,3 milioni per Net Life (valore di carico bilancio individuale civilistico)»*.

Sulla base di tali assunti, è stato richiesto allo Studio legale Trevisan & Associati di individuare le procedure più appropriate per correggere l'errore commesso nella redazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017. Ebbene, nell'elaborato del 15 maggio 2019, fondato sull'esplicito ed acritico recepimento della descrizione fattuale della vicenda compiuta nel parere del Dott. Cremona, si prende atto della sussistenza di un errore nella redazione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 che, ad avviso del dott. Cremona, comprometterebbe la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale della società, in violazione dell'art. 2423, comma 2, c.c. Di conseguenza, lo stesso avrebbe contenuto illecito, il che implicherebbe la nullità della relativa delibera di approvazione.

Ciò posto, poiché nel caso di specie non sarebbe ancora intervenuta l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio successivo (circostanza che, ai sensi dell'art. 2434-bis c.c. impedirebbe la proposizione delle azioni di nullità e di annullamento delle delibere di approvazione previste dagli artt. 2377 e 2379 c.c.), nel caso di specie si renderebbe necessario *«procedere alla convocazione di una nuova assemblea dei soci ordinari per entrambe le società, affinché questi possano deliberare in merito alla revoca della delibera di approvazione dei bilanci 2017, con contestuale approvazione degli stessi rettificati (con presentazione del bilancio consolidato 2017 Net anch'esso rettificato). In tale occasione, dovranno, inoltre, essere sottoposti all'approvazione i bilanci dell'esercizio 2018 (con presentazione del bilancio consolidato 2018 Net), in continuità con quelli rettificati»*.

Più cauto è, invece, l'approccio che caratterizza il parere del 17 maggio 2019, redatto dal Prof. Giovanni Fiori (Ordinario di Economia Aziendale presso l'Università LUISS di Roma), il quale, all'esito della propria disamina della fattispecie, ha innanzitutto osservato che *«in sede di predisposizione dei rispettivi bilanci al 31.12.2017, qualora le società fossero state a conoscenza dell'esistenza del contratto di prestito titoli, non avrebbero dunque dovuto apportare alcuna modifica ai propri saldi economico-patrimoniali, atteso il permanere del diritto di proprietà dei titoli in questione ed il godimento dei relativi frutti, bensì fornire semplicemente un'informativa in nota integrativa. I Bilanci 2017 forniscono pertanto, sotto*

il profilo quantitativo-patrimoniale, la rappresentazione veritiera e corretta richiesta dall'art. 2423 c.c.».

Ciò premesso, si è anche rilevato che *«l'assenza di tale informativa nei Bilanci 2017, poiché le società risultano aver subito una "frode sofisticata", non costituisce un errore rilevante e pertanto non si rende necessario rilevare alcuna correzione contabile ai sensi dell'OIC 29», aggiungendosi che «anche qualora venisse invece appurato che non si tratta di "frode sofisticata" bensì di un errore significativo, le Società dovrebbero provvedere a rilevare la correzione dell'errore nel bilancio 2019 (ovvero nell'esercizio in cui è stato individuato l'errore), attraverso la rideterminazione dei saldi di apertura dell'attivo e del passivo e del patrimonio netto dell'esercizio al 31.12.2018 (ovvero dell'esercizio precedente)».*

Ebbene, alla luce di tale ricostruzione, ci viene chiesto di esprimere un parere sui riflessi fiscali della vicenda, verificando, innanzitutto, se ed in quale momento si siano verificati i presupposti per l'eliminazione, dalle poste dell'attivo delle società, dei titoli affidati [REDACTED]. Come ora vedremo, infatti, soltanto l'esatta individuazione del momento in cui collocare contabilmente lo stralcio di tali attività consente di appurarne i corretti riflessi fiscali.

* * *

2. In via generale, sul piano fiscale, l'eliminazione di un'attività iscritta in bilancio assume rilevanza ai sensi dell'art. 101, comma 5, TUIR, a mente del quale le perdite di beni relativi all'impresa (diversi dai beni merce e dalle partecipazioni che fruiscono del regime di *participation exemption*) e le perdite su crediti (diverse da quelle relative ai crediti degli enti creditizi, deducibili in base alle regole indicate dall'art. 106, comma 3, del TUIR) sono deducibili se risultano da elementi certi e precisi. La norma tributaria, in altre parole, onde evitare la rilevanza fiscale di componenti reddituali di natura meramente estimativa, richiede, ai fini della deducibilità del componente negativo derivante dalla perdita di un bene relativo all'impresa, che tale perdita risulti da elementi certi e precisi, ossia rappresenti un dato caratterizzato da un elevato livello di stabilità.

Lo stesso livello di stabilità è richiesto, come abbiamo visto, per la deducibilità delle perdite su crediti, anche se, negli ultimi anni, il legislatore ha, con riferimento ad essi, espressamente indicato alcuni eventi ai verificarsi dei quali gli elementi certi e precisi per la deducibilità della perdita possono ritenersi ricorrenti *ex lege*. Tra questi, ai fini che qui interessano, si può ricordare come l'ultimo periodo dell'art. 101, comma 5, TUIR, nella versione vigente a decorrere dal periodo d'imposta al 31 dicembre 2013, introdotta dall'art. 1, comma 160, lett. b), legge n. 147/2013, stabilisca che *«Gli elementi certi e precisi sussistono inoltre in caso di cancellazione del credito dal bilancio operata in applicazione dei principi contabili».*

Insomma, già dal 2013, la rilevazione delle perdite su crediti, sia per i soggetti che adottano i principi contabili internazionali (IAS/IFRS), sia per quelli che adottano i principi contabili nazionali (OIC), è, nella sostanza, condizionata alla ricorrenza dei presupposti che consentono l'eliminazione del credito dal bilancio in applicazione delle regole della contabilità. Quanto ai crediti, in altre parole, il legislatore sin dal 2013 ha rimesso alle regole

indicate dai principi contabili per l'eliminazione di un credito dal bilancio anche l'individuazione del momento di rilevanza fiscale della perdita.

Ebbene, alla luce della nuova formulazione dell'art. 83 TUIR, la rilevanza dei principi contabili nell'individuazione del momento in cui si verifica la perdita non vale oggi soltanto per le perdite su crediti, ma anche per le perdite di beni. Come noto, infatti, il D.L. n. 244/2016, conv. dalla legge n. 19/2017, ha stabilito che anche «*per i soggetti, diversi dalle microimprese di cui all'art. 2435-ter c.c., che redigono il bilancio in conformità alle disposizioni del codice civile, valgono, anche in deroga alle disposizioni dei successivi articoli della presente sezione, i criteri di qualificazione, imputazione temporale e classificazione in bilancio previsti dai rispettivi principi contabili*». Con tale disposizione, in altre parole, è stata estesa anche ai soggetti che redigono il bilancio secondo i principi contabili nazionali la cd. "derivazione rafforzata" già operante per i soggetti redigevano il bilancio secondo i principi IAS/IFRS.

Tale innovazione si è, come noto, resa necessaria a seguito delle modifiche che il D.lgs. n. 139/2015 ha introdotto alla disciplina del bilancio di esercizio contenuta nel codice civile, modifiche poi recepite nelle versioni dei principi OIC successivamente emanati, che hanno tendenzialmente avvicinato le regole di redazione del bilancio di esercizio per le imprese che adottano i principi contabili nazionali a quelle previste dai principi contabili internazionali. Ciò, avrebbe comportato, anche per i soggetti che redigono il bilancio in base ai nuovi OIC, un difficile lavoro di adattamento nel passaggio dal risultato civilistico all'imponibile fiscale, sicché si è optato per la soluzione di estendere anche a tali soggetti il principio di derivazione rafforzata che già caratterizzava i rapporti tra utile civilistico e imponibile fiscale dei soggetti IAS.

Ne consegue che la rilevazione fiscale di una perdita di beni non può che essere ancorata al momento in cui, sulla base delle regole individuate dai principi contabili, debba registrarsi l'eliminazione dal bilancio di tali attività.

* * *

3. Alla luce di quanto sin ora illustrato, per appurare a partire da quale momento Net Insurance e Net Life dovrebbero (o avrebbero dovuto), rilevare gli effetti fiscali della perdita dei titoli affidati, occorre individuare l'evento che, alla luce delle indicazioni dei principi contabili, imporrebbe (o avrebbe imposto), l'eliminazione della corrispondente attività dai loro bilanci.

A tal riguardo, ed ai fini che qui interessano, vengono in rilievo le indicazioni contenute nell'OIC 20 (*Titoli di debito*), in base al quale «*I titoli di debito sono rilevati in bilancio quando avviene la consegna del titolo (cd data regolamento)*» (par. 35). Il principio contabile valorizza, in altre parole, il momento della consegna, che, sul piano strettamente giuridico, trattandosi qui, nella sostanza di titoli di credito, deve ritenersi l'evento che, in presenza di un titolo astrattamente idoneo al trasferimento e della buona fede dell'acquirente, consente il passaggio del diritto di proprietà. Come noto, infatti, ai sensi

dell'art. 1994 c.c. «Chi ha acquistato in buona fede il possesso di un titolo di credito, in conformità delle norme che ne regolano la circolazione, non è soggetto a rivendicazione»¹.

Insomma il presupposto per l'iscrizione in bilancio del titolo pare, di regola, doversi riconnettere all'acquisto del diritto di proprietà, e ciò anche in coerenza con quanto previsto dall'OIC 16 in tema di immobilizzazioni materiali, ove, dopo essersi individuato il presupposto per l'iscrizione in bilancio nel «trasferimento dei rischi e benefici connessi al bene acquisito», si precisa che «Il trasferimento dei rischi e benefici avviene di solito quando viene trasferito il titolo di proprietà».

Se, quindi, è l'acquisto del diritto di proprietà che, di regola, individua il momento in cui un bene d'impresa deve essere rilevato nel bilancio, del tutto specularmente la perdita del diritto di proprietà parrebbe rappresentare il momento in cui un'attività deve esservi eliminata. Nel caso di specie, occorre pertanto verificare in quale momento debba ritenersi che Net Insurance e Net Life abbiano perso la proprietà dei titoli affidati [redacted] tenuto conto che gli stessi, come riportato nella ricostruzione fattuale della vicenda, nell'agosto 2017, sembrerebbero² "trasferiti" alla società di diritto [redacted] per effetto della sottoscrizione di un contratto di prestito titoli, avvenuta all'insaputa delle due compagnie. Occorre, quindi, accertare se tale trasferimento integrasse un evento che, ove conosciuto dal management delle società, avrebbe richiesto l'eliminazione, dal loro bilancio, delle corrispondenti poste attive.

A tal proposito vengono in rilievo le indicazioni a suo tempo fornite dal Bollettino di vigilanza n. 8/94 della Banca d'Italia per rilevare le operazioni di prestito titoli in bilancio. Come noto, infatti, le operazioni di prestito titoli sono regolate dalle norme sul mutuo (art. 1813 ss. c.c.) le quali prevedono che la proprietà dei beni fungibili passi dal mutuante al mutuatario, con l'obbligo di quest'ultimo di restituire alla scadenza il "tantumdem"³. Contabilmente, invece, le operazioni di prestito titoli vengono rappresentate come combinazione di due operazioni funzionalmente collegate: un mutuo e un "pronti contro termine" su titoli con obbligo di rivendita da parte del prestatario. Il collegamento funzionale tra le due operazioni risiede nel fatto che le somme idealmente ricevute dal prestatore tramite il mutuo vengono simultaneamente riutilizzate per impostare un "pronti contro termine" con lo stesso prestatore.

Così si evita di movimentare i portafogli dei due contraenti in quanto, come noto, le cessioni di titoli che prevedono l'obbligo di rivendita a termine per il cessionario sono assimilate ai riporti e quindi, come contropartita del prezzo pagato (o incassato) non viene interessato il conto "titoli" ma un conto di credito (o di debito). Ciò consente al prestatore di continuare ad evidenziare nel proprio portafoglio i titoli prestati e, al tempo stesso, di

¹ Più in generale, l'art. 1153 c.c., in materia di «Possesso di buona fede di beni mobili» stabilisce che «Colui al quale sono alienati beni mobili da parte di chi non ne è proprietario, ne acquista la proprietà mediante il possesso, purché sia in buona fede al momento della consegna e sussista titolo idoneo al trasferimento della proprietà».

² L'uso del condizionale è conseguente al fatto che il contratto è privo di data certa, non è siglato nelle pagine ed è sottoscritto dal medesimo legale rappresentante, [redacted] per entrambe le parti.

³ Sulla natura del prestito titoli e sulle sue modalità di rappresentazione contabile cfr. A. OTTAVI, F. GANDOLFI, Osservazioni su alcuni aspetti del prestito titoli, in Riv. dott. comm., 1997, 1079 ss.

iscrivere nell'attivo (fra i crediti) e nel passivo (fra i debiti) rispettivamente il mutuo e il "pronti contro termine", entrambi per un importo pari al valore fissato nel contratto⁴.

Insomma, alla luce di tali indicazioni, sembra corretto ritenere che anche laddove Net Insurance e Net Life avessero avuto conoscenza del prestito titoli sottoscritto da [redacted] con [redacted] ed il prestito titoli fosse effettivamente avvenuto nell'esercizio 2017, non avrebbero dovuto rilevare l'eliminazione dei titoli dal proprio bilancio. Peraltro, nel caso di specie, anche a non voler condividere tale impostazione contabile, occorre ricordare che, come illustrato nella ricostruzione fattuale della vicenda, [redacted] risultavano, in realtà riconducibili al medesimo soggetto, essendo stato sottoscritto il contratto di prestito titoli (*Security Lending Agreement*) dal [redacted], sia in qualità di rappresentate del [redacted], sia in qualità di rappresentante del [redacted]. Sicché, anche ipotizzando che tale accordo potesse astrattamente trasferire la proprietà dei titoli al prestatario, in concreto tale trasferimento non sarebbe stato opponibile, ai sensi del già richiamato art. 1994 c.c., a Net Insurance ed a Net Life, per difetto del requisito della buona fede dell'acquirente.

Se così è, sembrerebbe corretto ritenere che, a prescindere dalla consapevolezza di Net Insurance e Net Life dell'esistenza del *Security Lending Agreement*, i titoli affidati a [redacted] siano stati, sino ad oggi, correttamente rilevati nei bilanci delle compagnie assicurative, con ogni conseguente riflesso, anche di carattere tributario.

Infatti, è solo con l'alienazione da parte di [redacted] ad un soggetto terzo, avvenuta nel febbraio 2019, che Net Insurance e Net Life sembrerebbero aver perso il diritto di proprietà sui predetti titoli, il che, come detto, rappresenta l'evento che pare imporre l'eliminazione della corrispondente posta attiva dai bilanci delle compagnie. Ciò anche alla luce di quanto previsto dal D.P.R. n. 398/2003 (*Testo Unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di debito pubblico*), il quale, con riferimento ai titoli dematerializzati, stabilisce, all'art. 14, comma 2, che «*Colui il quale ha ottenuto la registrazione in suo favore, in base a titolo idoneo e in buona fede, non è soggetto a pretese o azioni da parte di precedenti titolari*»⁵.

Alla luce di ciò, e considerato che l'alienazione dei titoli è intervenuta successivamente al 31 dicembre 2018, ma prima dell'approvazione del relativo bilancio di esercizio, occorre allora verificare, tenendo conto delle indicazioni contenute nell'OIC 29, se l'eliminazione della corrispondente attività debba essere registrata nel bilancio relativo all'esercizio in corso, oppure rilevata già nell'approvando bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018.

* * *

⁴ Per le imprese diverse dalle imprese finanziarie, nel rappresentare contabilmente le operazioni di prestito titoli, si ritiene che «non è corretto eliminare i titoli dall'attivo sostituendoli con un credito a breve termine, né modificare la precedente classificazione dei titoli» (cfr. AA.VV., *Memento pratico contabile*, Milano, 2019, 716).

⁵ In buona sostanza, come osservato anche dalla Dottrina, con riferimento al corrispondente testo dell'art. 32, comma 2, del D.lgs. 24 giugno 1998, n. 231 – attualmente trasposto nell'art. 83-quinquies, comma 2, D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (*Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*) – appare manifesta la volontà del legislatore di attribuire alla registrazione in buona fede dei titoli dematerializzati i medesimi effetti che il Codice Civile attribuisce al possesso del titolo (cfr. F. GALGANO, *Il concetto di titolo di credito*, in *Contratto e Impresa*, II, 2009, 285 e ss.).

4. Come noto, l'OIC 29, in relazione alla rappresentazione in bilancio di fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio distingue tra «(a) fatti successivi che devono essere recepiti nei valori di bilancio», ossia «quei fatti positivi e/o negativi che evidenziano condizioni già esistenti alla data di riferimento del bilancio, ma che si manifestano solo dopo la chiusura dell'esercizio e che richiedono modifiche ai valori delle attività e passività in bilancio, in conformità al postulato della competenza» e «(b) fatti successivi che non devono essere recepiti nei valori di bilancio», ossia «quei fatti che indicano situazioni sorte dopo la data di bilancio, che non richiedono variazione dei valori di bilancio, in quanto di competenza dell'esercizio successivo».

Tra le ipotesi contemplate dalla lett. (a), l'OIC menziona, ad esempio, «i fatti intervenuti dopo la data di chiusura dell'esercizio da cui emerga che talune attività già alla data di bilancio avevano subito riduzioni durevoli di valore o riduzioni del valore di mercato rispetto al costo (a seconda delle fattispecie) ovvero evidenzino situazioni, esistenti alla data di bilancio, che incidano sulle valutazioni di bilancio», mentre, tra le ipotesi di cui alla lett. (b), viene ad esempio, richiamata, «la diminuzione nel valore di mercato di taluni strumenti finanziari nel periodo successivo rispetto alla chiusura dell'esercizio, qualora tale riduzione riflette condizioni di mercato intervenute dopo la chiusura dell'esercizio».

In altre parole, il principio contabile n. 29, nell'esplicitare il dovere di rilevazione contabile degli accadimenti successivi, menziona le «condizioni già esistenti alla data di riferimento del bilancio» e l'idoneità dei fatti di gestione sopravvenuti a determinare «modifiche ai valori delle attività e passività in bilancio», sembrando correlare il dovere di rappresentazione solo rispetto a situazioni già in essere al termine dell'esercizio.

In tal senso, d'altra parte, può anche richiamarsi quanto affermato dall'Organismo Italiano di Contabilità, nella bozza di risposta ad una richiesta di chiarimento, con la quale si domandava se i fatti successivi da recepire in bilancio richiedessero la sola modifica della stima dei valori esistenti alla chiusura del bilancio o anche la riclassificazione delle relative poste. In proposito, il predetto Organismo ha osservato come «Appare chiaro che un fatto successivo non possa portare all'iscrizione in bilancio di un credito o di un debito che giuridicamente è sorto nell'esercizio successivo. Ai sensi dell'OIC 29, un fatto successivo può solo portare all'aggiornamento delle stime di valore delle attività e passività esistenti alla chiusura dell'esercizio tenuto conto delle condizioni in essere alla data di chiusura del bilancio».

Quindi, alla luce di tali indicazioni, sembra corretto ritenere che lo stralcio dei titoli affidati [redacted] dal bilancio di Net Insurance e Net Life, pur essendosi la perdita della titolarità giuridica degli stessi verificata prima dell'adozione della delibera di approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, dovrebbe essere contabilmente rilevata soltanto nel bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019, essendosi l'evento generatore di tale perdita (l'alienazione da [redacted]), verificato soltanto nel febbraio di tale anno.

Piuttosto, la necessità di fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale delle due società parrebbe imporre l'annotazione in nota integrativa dell'avvenuta perdita dell'attività corrispondente ai titoli affidati [redacted] in quanto, al riguardo, l'OIC 29 chiarisce che «I fatti del tipo (b) non sono rilevati nei prospetti quantitativi del

bilancio; tuttavia, se rilevanti sono illustrati nella nota integrativa perché rappresentano avvenimenti la cui mancata comunicazione potrebbe compromettere la possibilità per i destinatari dell'informazione societaria di fare corrette valutazioni e prendere appropriate decisioni».

È, quindi, soltanto a partire dall'esercizio 2019 che i bilanci di Net Insurance e Net Life pare debbano registrare la perdita dell'attività corrispondente ai titoli affidati [redacted] poiché solo in tale anno sembrerebbe essersi verificato l'evento generatore di tale perdita (ossia come detto l'alienazione da parte di [redacted]). Tuttavia, che l'annotazione di tale perdita si traduca in via automatica nella rilevazione, a conto economico, di un componente negativo fiscalmente deducibile non è conclusione che, alla luce del quadro fattuale prima descritto, possa reputarsi scontata.

Infatti, come anche segnalato dalla Dottrina⁶, la perdita di beni (diversi dai beni merce), quando seguita dal risarcimento (anche in forma assicurativa) costituisce una delle fattispecie alle quali si ricollega il realizzo di plusvalenze o minusvalenze patrimoniali. Ne consegue che, se il diritto di credito avente ad oggetto l'indennità dovuta a titolo di risarcimento sorge nello stesso periodo d'imposta in cui si è verificata la perdita, alla formazione del reddito partecipa non la perdita, ma una plusvalenza o una minusvalenza (a seconda che l'ammontare dell'indennità sia superiore o inferiore al valore fiscalmente riconosciuto del bene perduto). Se invece il predetto diritto di credito nasce in un periodo d'imposta successivo a quello in cui si è realizzata la perdita, alla formazione del reddito d'impresa di quest'ultimo periodo concorre per l'appunto la perdita, mentre alla formazione del reddito del periodo in cui sorge il credito partecipa una sopravvenienza attiva di importo pari al credito medesimo⁷.

Nel caso di specie, occorre quindi appurare se alla rilevazione della perdita derivante dall'eliminazione, dai bilanci delle compagnie assicurative, dell'attività corrispondente ai titoli affidati [redacted] non corrisponda l'emersione di un diritto di credito di natura risarcitoria nei confronti della stessa [redacted]

Al riguardo, va innanzitutto ricordato come, secondo le indicazioni fornite dall'OIC 15, *«I crediti che si originano per ragioni differenti dallo scambio di beni e servizi (ad esempio per operazioni di finanziamento) sono iscrivibili in bilancio se sussiste "titolo" al credito, e cioè se essi rappresentano effettivamente un'obbligazione di terzi verso la società»* (par. 30). In altre parole, l'iscrizione nel bilancio di un credito è condizionata all'esistenza di un "titolo" che accerti l'esistenza di un'obbligazione da parte di terzi nei confronti della società.

Peraltro, va segnalato come la giurisprudenza di legittimità abbia ritenuto corretta l'iscrizione in bilancio di un credito relativo ad un risarcimento anche in mancanza di un titolo giudiziale, laddove venga accertata in concreto la fondatezza della pretesa sulla base di adeguati elementi probatori. Più precisamente, si è osservato che *«non potrebbe sostenersi*

⁶ In tal senso cfr. G. Zzzo, *L'imposta sul reddito delle società*, in G. Falsitta, *Manuale di diritto tributario. Parte speciale*, XII ed., Milano, 2018, 524.

⁷ Ed infatti, si ritiene, in tal senso, che *«le eventuali somme conseguite a titolo di risarcimento da parte di terzi per la perdita o il danneggiamento dei beni di cui trattasi, costituiranno un rettifica della perdita contabilizzata ovvero una sopravvenienza attiva, a seconda che vengano conseguite nello stesso esercizio in cui si è verificato l'evento dannoso ovvero in esercizi successivi»* (cfr. M. Leo, *Le imposte sui redditi nel Testo Unico*, Tomo II, Milano, 2016, 1563).

che l'iscrizione in bilancio di un credito risarcitorio vantato dalla società nei confronti degli amministratori per responsabilità contrattuale sia, di per sé, contraria ai principi di diritto che presiedono alla formazione del bilancio (che, in tesi, risulterebbero in tal modo falsamente applicati), poiché l'iscrizione di "crediti" senz'altra specificazione è consentita dall'art. 2426 c.c. n. 8 (seppur "secondo il valore presumibile di realizzazione") ed è quindi oggetto di una quaestio facti l'accertamento o la valutazione probatoria della esistenza in concreto e qualità di quel credito, sotto il profilo della certezza e liquidità, che è riservata ai giudici di merito sulla base degli elementi istruttori acquisiti nel giudizio».

Sulla scorta di tali indicazioni, la Suprema Corte ha concluso rilevando che, nel caso di specie «la corte territoriale ha compiuto tale accertamento con esito positivo dopo avere correttamente individuato e interpretato i principi di diritto che presiedono alla formazione dei bilanci (tra i quali quelli di dissimetria, secondo il quale le perdite vanno appostate in bilancio anche se solo temute, mentre gli utili possono esserlo solo se effettivamente conseguiti, e di prudenza, secondo il quale non vanno appostati in bilancio i crediti potenziali e le mere pretese e si deve tenere conto solo del probabile valore di realizzo). La Corte ha escluso che il credito risarcitorio vantato dalla società fosse solo potenziale o sperato e ha correttamente ritenuto che l'iscrizione in bilancio di un credito è consentita anche quando non risulti da un titolo giudiziale definitivo»⁸.

Ebbene, volendo calare tali principi nel caso di specie, va ricordato come, a seguito dell'iniziativa giudiziale avviata nei confronti di [redacted] e del [redacted], per un verso l'Autorità giudiziaria inglese abbia disposto il "congelamento" (cd. *freezing*) dei beni di quest'ultimo in vista della soddisfazione delle pretese risarcitorie avanzate da Net Insurance e Net Life, e, per l'altro, lo stesso [redacted] abbia formulato una proposta di definizione transattiva della controversia, in cui si propone l'integrale ristoro del danno subito dalle compagnie assicurative mediante la restituzione dell'intero valore dei titoli affidati [redacted] sia pur sulla base di pagamento dilazionato sino al 28 febbraio 2021.

Laddove, pertanto, Net Insurance e Net Life aderissero alla proposta transattiva formulata dal [redacted] già nel corso dell'esercizio 2019, non sembra esservi dubbio che all'eliminazione dai bilanci, dei titoli affidati a [redacted] dovrebbe comunque corrispondere la rilevazione del credito nei confronti del [redacted], che assorbirebbe integralmente la perdita in ipotesi verificatasi. Per queste ragioni, in tale eventualità, nessuna perdita dovrebbe essere rilevata a conto economico, e, di conseguenza, nessun componente negativo in dipendenza di tale evento potrebbe essere fiscalmente dedotto nel periodo d'imposta 2019.

Ma ad analoghe conclusioni, alla luce della giurisprudenza poc'anzi richiamata, sembrerebbe potersi pervenire anche nel caso in cui la transazione con il [redacted] si perfezionasse successivamente alla chiusura dell'esercizio 2019, in quanto, come abbiamo visto, la rilevazione, in bilancio dei crediti di natura risarcitoria non pare necessariamente condizionata alla presenza di un titolo giudiziale (o anche stragiudiziale) che ne accerti l'esistenza, potendo essere comunque ricavata sulla base di "adeguati elementi probatori". E nel caso di specie, sembra difficile dubitare che il riconoscimento, sia pure in fase cautelare, che parrebbe derivare dall'adozione del "freezing" nei confronti del [redacted] unitamente alla proposta transattiva pienamente soddisfattiva, non possano rappresentare un "elemento

⁸ Così Cass. civ., Sez. I, 18 dicembre 2014, n. 26748, in banca dati *Le leggi d'Italia*.

adeguato" per giustificare l'iscrizione del credito risarcitorio in bilancio, che, anche in questo caso, assorbirebbe l'eventuale perdita fiscalmente deducibile.

* * *

5. Volendo, quindi, trarre le conclusioni dell'analisi sin qui compiuta, alla luce del contesto fattuale descritto e delle regole contabili di riferimento, parrebbe innanzitutto di doversi escludere che, anche laddove il *management* di Net Insurance e Net Life avesse avuto conoscenza del *Security Lending Agreement* che si ipotizza sia stato sottoscritto nell'agosto 2017 tra ██████████ in riferimento ai titoli affidati dalle compagnie assicurative, ciò avrebbe potuto condurre ad una diversa rappresentazione dei predetti titoli negli attivi delle due società e, men che meno, alla rilevazione di una perdita fiscalmente deducibile già nel bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

Viceversa, si è dell'opinione che, essendo stati alienati i titoli da ██████████ a terzi nel febbraio 2019, sarà il bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019¹⁰ a dover registrare lo stralcio delle corrispondenti poste attive. Tuttavia, per le ragioni prima illustrate, all'eliminazione dei titoli dai bilanci di Net Insurance e Net Life parrebbe dover corrispondere la rilevazione di un credito risarcitorio che dovrebbe assorbire la relativa perdita. Sul piano tributario, quindi, lo stralcio dei titoli dai bilanci delle compagnie non sembrerebbe implicare l'emersione di componenti negativi fiscalmente deducibili.

Ad ogni buon conto, sia pur convinti della soluzione qui prospettata, alla luce della complessità della fattispecie e delle particolarità della vicenda, si ritiene che le società potrebbero valutare l'opportunità di presentare istanza di interpello, ai sensi dell'art. 11 della legge n. 212/2000 (cd. Statuto dei diritti del contribuente), prospettando la soluzione che si ritiene corretta ai fini dell'individuazione degli effetti contabili e fiscali della descritta vicenda e dell'allocazione temporale dei relativi componenti e richiedendo all'Agenzia delle Entrate conferma della stessa.

Roma, 28 Maggio 2019

Dott. Mario Civetta



⁹ Il contratto non ha data certa, non è siglato nelle pagine e reca la medesima sottoscrizione per entrambe le parti.

¹⁰ O, al più, nel bilancio al 31.12.2018, come è in procinto di essere, atteso che quest'ultimo non è ancora stato approvato dalla rispettiva assemblea dei soci.

Prof. LORENZO CAPRIO
Ordinario di Finanza Aziendale
Dottore Commercialista

Spettabile
Net Insurance S.p.A.
Via Giuseppe Antonio Guattani, 4
00161 - ROMA

Spettabile
Net Insurance Life S.p.A.
Via Giuseppe Antonio Guattani, 4
00161 - ROMA

Milano, 17 giugno 2019

Via email

*Alla cortese attenzione del dott. Andrea Battista
Amministratore Delegato di Net Insurance S.p.A. e Net Insurance Life S.p.A.*

Oggetto: Parere sulla rappresentazione contabile di talune vicende che interessano i titoli di stato nei bilanci di esercizio di Net Insurance S.p.A. e Net Insurance Life S.p.A. e nel bilancio consolidato del Gruppo Net Insurance riferiti alle date del 31 dicembre 2017.

Gentile dott. Battista,

faccio seguito alla Sua cortese richiesta e ai successivi colloqui intercorsi, al fine di esprimere il parere richiestomi.

1. Premessa

Net Insurance S.p.A. (nel seguito anche "Net", "NI", la "Società" o la "Compagnia") e la sua controllata totalitaria Net Insurance Life S.p.A. ("Net Life" o "NL") mi hanno chiesto di esprimere un parere tecnico-contabile (il "**Parere**") in merito al fatto se, *«alla luce della documentazione fornita, la rappresentazione quantitativa e/o qualitativa esposta nei bilanci di esercizio di Net Insurance S.p.A. e Net Insurance Life S.p.A. e nel bilancio consolidato del Gruppo Net Insurance al 31 dicembre 2017 in relazione alle vicende che interessano i titoli di stato oggetto di denuncia presentata alla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano sia inficiata da un «errore rilevante» ai sensi dei principi contabili applicabili, per cui tali rendicontazioni non possono dirsi rappresentative di una corretta informazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria delle Compagnie»*.

Per l'espressione del Parere, mi è stata resa disponibile la seguente documentazione:

- comunicazione trasmessa in data 27 marzo 2019 da Net a IVASS ("Comunicazione NI del 27 marzo 2019");
- atto di denuncia - querela presentato in data 1° aprile 2019 alla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano dal dott. Andrea Battista, nella sua qualità di amministratore delegato di Net e di Net Life (l'"Atto di Denuncia-Querela");
- parere redatto dal dott. Massimo Cremona in data 13 maggio 2019 recante ad oggetto "Errore in bilancio di esercizio di compagnia assicurativa" (il "Primo Parere Cremona");
- parere redatto dall'avv. Dario Trevisan in data 15 maggio 2019 recante ad oggetto "Net Insurance S.p.A. - Net Insurance Life S.p.A. - Bilanci d'esercizio e consolidato 2017" (il "Primo Parere Trevisan");
- comunicazione trasmessa in data 15 maggio 2019 dallo studio Orrick, Herrington & Sutcliffe (UK) LLP allo studio O' Melveny & Myers LLP recante ad oggetto "Without prejudice and subject to contract - Net Insurance S.p.A. & Another v [REDACTED] & Other - Commercial Court Claim No. CL-2019-000254 (the «Proceeding»)" (la "Comunicazione OHS del 15 maggio 2019");
- parere redatto dal prof. Giovanni Fiori in data 17 maggio 2019, su richiesta dei consiglieri di NI e NL dott. Renato Giulio Amato e avv. Francesca Romana Amato, recante ad oggetto "Parere in merito alla sussistenza dei presupposti per la rettifica e la successiva riapprovazione del bilancio chiuso al 31.12.2017 della Net Insurance S.p.A. e della Net Insurance Life S.p.A." (il "Parere Fiori");
- nota predisposta in data 17 maggio 2019 dal consiglio di amministrazione di Net ai fini della proposta di delibera da parte dell'assemblea degli azionisti della Società del 3 giugno 2019 in merito alla revoca per giusta causa dell'incarico di revisione legale conferito a BDO Italia S.p.A. ("BDO") e al conferimento dell'incarico di revisione legale per gli esercizi 2017-2019 a una diversa società di revisione (la "Nota NI del 17 maggio 2019");
- documento denominato "Without prejudice and subject to contract - Head of Terms" datato 21 maggio 2019;
- parere redatto dal dott. Cremona in data 23 maggio 2019, su richiesta del collegio sindacale di NI e NL, in cui è esposto un approfondimento su quanto rappresentato nel Primo Parere Cremona, tenuto anche conto del Parere Fiori (il "Secondo Parere Cremona");
- nota redatta dall'avv. Trevisan in data 24 maggio 2019 recante ad oggetto "Net Insurance S.p.A. - Net Insurance Life S.p.A. - Bilanci d'esercizio e consolidato 2017 - Addendum al parere reso in data 15 maggio 2019" (la "Nota Trevisan");
- nota redatta dal prof. Fiori in data 28 maggio 2019, su richiesta dei consiglieri di NI e NL dott. Renato Giulio Amato e avv. Francesca Romana Amato, recante ad oggetto "Ulteriori note tecniche in merito alla sussistenza dei presupposti per

- la rettifica e la successiva riapprovazione del bilancio chiuso al 31.12.2017 della Net Insurance S.p.A. e della Net Insurance Life S.p.A.” (la “Nota Fiori”);
- parere redatto del prof. Enrico Laghi in data 28 maggio 2019, su richiesta del sindaco effettivo di NI dott. Francesco Rocchi, recante ad oggetto “Parere in ordine al fatto se l’illecito da cui alla denuncia effettuata da Net Insurance S.p.A. alla Procura della Repubblica di Milano, commesso da intermediari finanziari di diritto inglese cui Net Insurance S.p.A. e Net Insurance Life S.p.A. avevano affidato incarichi di intermediazione, produca riflessi sui bilanci d’esercizio di Net Insurance S.p.A. e di Net Insurance Life S.p.A. riferiti alla data del 31 dicembre 2018 e alla data del 31 dicembre 2017” (il “Parere Laghi”);
 - parere redatto del prof. Mario Bussoletti e dell’avv. Marina Cordopatri in data 27 maggio 2019 recante ad oggetto “Parere *pro veritate*”, trasmesso al sindaco effettivo dott. Francesco Rocchi (il “Parere Bussoletti”);
 - funzionigramma di Net aggiornato al 27 marzo 2017;
 - relazione di PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. emesso in data 11 giugno 2019 recante ad oggetto “Project [redacted] – Rapporto Finale – Attività di verifica su determinate operazioni su titoli avvenute nel periodo 2016 -2017” (il “Report PwC”);
 - accordo quadro relativo al Progetto Archimede sottoscritto da Net in data 18 giugno 2018 (l’Accordo Quadro”);
 - comunicazione trasmessa in data 25 maggio 2019 da BDO Italia S.p.A. a Net Insurance S.p.A. recante ad oggetto “Osservazioni all’Assemblea degli Azionisti ai sensi dell’art. 3 del Decreto Ministeriale del 28 dicembre 2012, n. 261 (il “DM”) alla proposta di revoca dell’incarico di revisione legale conferito alla Società di Revisione BDO Italia S.p.A. dalla Compagnia Net Insurance S.p.A.” (le “Osservazioni BDO-NI del 25 maggio 2019”);
 - comunicazione trasmessa in data 25 maggio 2019 da BDO Italia S.p.A. a Net Insurance Life S.p.A. recante ad oggetto “Osservazioni all’Assemblea degli Azionisti ai sensi dell’art. 3 del Decreto Ministeriale del 28 dicembre 2012, n. 261 (il “DM”) alla proposta di revoca dell’incarico di revisione legale conferito alla Società di Revisione BDO Italia S.p.A. dalla Compagnia Net Insurance Life S.p.A.” (le “Osservazioni BDO-NL del 25 maggio 2019”);
 - nota del dott. Cremona datata 27 maggio 2019 in riscontro alle Osservazioni BDO-NI e alle Osservazioni BDO-NL (la “Nota Cremona”);
 - comunicazione trasmessa in data 5 aprile 2019 dal dott. Giuseppe Caruso a Net recante ad oggetto “Procedura disciplinare avviata con lettera datata 29.3.2019 consegnata in data 1.4.2019” (la “Comunicazione Caruso del 5 aprile 2019”);
 - verbale ispettivo di IVASS consegnato a NI in data 29 settembre 2015 (il “Verbale IVASS del 29 settembre 2015”);
 - comunicazione trasmessa da Net a IVASS in data 28 ottobre 2015 recante ad oggetto “Accertamenti ispettivi presso il Gruppo Net Insurance 24/3/2015-24/7/2015” (la “Replica NI del 28 ottobre 2015”);

- documentazione relativa ai contratti tra NI e NL (nel seguito, congiuntamente, anche le "Società" o le "Compagnie") e i soggetti coinvolti nelle vicende che interessano i titoli di stato sulla cui rappresentazione contabile mi è stato chiesto di esprimere il Parere (le "Vicende Rilevanti");
- comunicazioni e documentazione condivisi a mezzo e-mail tra le Società e i consulenti legali che si sono occupati delle Vicende Rilevanti.

Nell'esame della documentazione resami disponibile, ho fatto affidamento e non assumo responsabilità sulla completezza, accuratezza e attendibilità dei dati e delle informazioni in essa contenuti, nonché sull'esistenza di dati e informazioni non portati alla mia conoscenza la cui omissione possa eventualmente rendere ingannevoli i dati e informazioni acquisiti.

Le conclusioni esposte nel Parere sono basate sul complesso delle considerazioni espresse. Pertanto, nessuna parte del presente documento potrà essere utilizzata disgiuntamente al documento nella sua interezza e/o per finalità diverse rispetto a quelle per cui è stato elaborato.

La struttura espositiva del Parere si articola come segue:

- a) nel paragrafo 2 sono sinteticamente richiamati i principali elementi fattuali relativi alle Vicende Rilevanti;
- b) nel paragrafo 3 si riportano le valutazioni espresse nei Pareri Cremona, nel Parere Fiori, nella Nota Fiori e nel Parere Laghi sulla rappresentazione delle Vicende Rilevanti nei bilanci di esercizio di NI e NL e nel bilancio consolidato del Gruppo riferiti al 31 dicembre 2017 (congiuntamente, i "Bilanci 2017");
- c) nel paragrafo 4 si ripercorrono i lineamenti essenziali dei principi contabili nazionali ed internazionali inerenti l'identificazione e il trattamento contabile della correzione degli "errori" e degli "errori rilevanti";
- d) nel paragrafo 5, si analizza il tema della commissione di un "errore rilevante" nella rilevazione delle Vicende Rilevanti nei Bilanci 2017, nonché della rappresentazione della correzione di tale errore;
- e) nel paragrafo 6, si espongono le valutazioni conclusive in ordine agli aspetti sui quali mi è stato chiesto di predisporre il Parere.

2. Le vicende che interessano i titoli di stato oggetto della denuncia presentata alla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano

Nell'ambito degli interventi di rafforzamento della posizione patrimoniale del Gruppo, il consiglio di amministrazione ("CdA") di NI, nella seduta del 26 febbraio 2016, conferiva ad [redacted] l'incarico per l'assistenza e la consulenza ai fini della strutturazione, emissione e collocamento di un prestito obbligazionario subordinato Tier II (il "Prestito Obbligazionario" o "PO"), con efficacia a far data dal 7 aprile 2016.

Peraltro, sin dal mese di maggio 2016 [redacted] comunicava a Net di aver riscontrato uno scarso interesse per il titolo da parte dei potenziali investitori istituzionali sia per il ridotto importo dell'emissione, sia perché il titolo veniva considerato illiquido.

Prof. LORENZO CAPRIO

In tale contesto, [redacted], nelle persone dei sig.ri [redacted] (CEO [redacted]) (qualificatosi come uno dei soci di riferimento di [redacted]), si proponeva di assistere la Compagnia nel collocamento del PO.

In sede di trattative per la definizione dei termini contrattuali del mandato di collocamento, a fronte di una riduzione della commissione chiesta da [redacted] Net si rendeva disponibile a sottoscrivere un contratto di *investment advisory* a favore della stessa [redacted] e a investire una parte della propria liquidità in fondi comuni di investimento proposti da quest'ultima.

In data 14 giugno 2016, NI stipulava con [redacted] il contratto di mandato di collocamento e, in data 29 giugno 2016, NI e NL stipulavano con [redacted] due distinti contratti di *investment advisory* della durata di cinque anni.

Nella riunione del 19 luglio 2016, il CdA di Net deliberava l'emissione del PO per un importo complessivo massimo di Euro 15 mln a durata decennale (richiamabile a partire dal quinto dall'emissione), da effettuare in tre tranches di pari ammontare, e tasso di interesse pagabile annualmente non superiore a 800 b.p. sopra il tasso medio IRS con scadenza corrispondente.

In conseguenza della mancata accettazione da parte di NI delle proposte di investimento formulate da [redacted] in quanto non eleggibili a essere computate tra gli impieghi a copertura delle riserve tecniche, il sig. [redacted] proponeva a Net di stipulare di un contratto di *prime brokerage* con la società di diritto [redacted], in cambio della sottoscrizione di una quota di 2 mln del PO.

In data 28 settembre 2016, NL sottoscriveva il contratto di *prime brokerage* con [redacted] ("Prime Brokerage Agreement [redacted]") e, nel periodo dal settembre 2016 – febbraio 2017, attraverso sei distinte operazioni, trasferiva a [redacted] titoli di stato per complessivi nominali Euro 10,5 mln su un conto deposito titoli acceso presso [redacted].

La tabella che segue riporta il dettaglio delle citate operazioni di trasferimento dei titoli di stato.

Tabella 1. Il dettaglio delle operazioni di trasferimento dei titoli di stato nel periodo settembre 2016 – febbraio 2017

#	Società	Descrizione titolo	Codice ISIN	Valore Nominale (Euro)	Banca uscita	Banca depositaria	Nr. Deposito titoli	Data disposizione trasferimento	Firma disposizione trasferimento
1	Net L&E	BTFS 2 12/01/25	IT0005127086	3.500.000	[redacted]	[redacted]	n.d.	28/09/2016	Giuseppe Canuso
2	Net L&E	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	4.000.000	[redacted]	[redacted]	c00045	28/09/2016	Giuseppe Canuso
3	Net L&E	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	500.000	[redacted]	[redacted]	c00045	28/09/2016	Giuseppe Canuso
4	Net L&E	CCT EU 10/15/17	IT0004652175	1.000.000	[redacted]	[redacted]	c00045	13/12/2016	Aldi Luigi
5	Net L&E	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	1.000.000	[redacted]	[redacted]	c00045	31/01/2017	Aldi Luigi
6	Net L&E	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	500.000	[redacted]	[redacted]	c00045	03/02/2017	Aldi Luigi
Totale trasferimento titoli				10.500.000					

fonte: moduli di richiesta di trasferimento titoli

In data 29 dicembre 2016, a seguito di precorse intese con la controparte, le Società comunicavano a [redacted] la propria volontà di recedere dai contratti di *investment advisory* stipulati con la stessa [redacted] in deroga a quanto previsto ... [dai menzionati

[redacted] stata presentata a Net da esponenti Methorios Capital SA, società partecipata da Net.

contratti] a far data dal 31 dicembre 2016 senza considerare il periodo di preavviso”² e, in data 2 gennaio 2017, stipulavano due nuovi contratti di *investment advisory* con la controparte [redacted]).

Inoltre, in data 17 febbraio 2017, Net Life: (i) sottoscriveva un nuovo contratto di *prime brokerage* con BEA (“**Prime Brokerage Agreement** [redacted]”); e (ii) comunicava a [redacted] la propria volontà di recedere dal contratto di *prime brokerage* stipulato con essa, chiedendo alla stessa [redacted] di trasferire i titoli di sua proprietà (e, dunque, i titoli di stato di cui si è già detto) e la liquidità sui conti che le sarebbe stati comunicati direttamente da [redacted] (“*For the transfer of securities and cash, you will receive the details of the repository and liquidity accounts directly from [redacted]*”).

In data 6 marzo 2017, [redacted] nella persona del sig. [redacted] (Controller & Operations Manager di [redacted]), comunicava a [redacted] mediante email con in copia conoscenza il sig. [redacted] l'avvenuto trasferimento dei titoli su un conto deposito acceso presso [redacted] senza peraltro fornire alcuna evidenza documentale in proposito.

Nel frattempo, anche Net sottoscriveva un contratto di *prime brokerage* con [redacted] (“**Prime Brokerage Agreement** [redacted]”), di contenuto identico a quello sottoscritto da Net Life. In particolare, pare opportuno osservare che entrambi i contratti:

- a) prevedevano che i titoli detenuti da [redacted] per conto delle Compagnie avrebbero dovuto essere depositati per il tramite del *servicer* [redacted] su conto acceso presso [redacted] (Londra), del quale tuttavia non venivano indicati i riferimenti;
- b) stabilivano che le operazioni di trasferimento di titoli effettuate in base ai contratti di *prime brokerage* avrebbero dovuto essere gestite mediante una piattaforma di *trading online* messa a disposizione da [redacted] a cui avrebbe avuto accesso sia [redacted]

PwC ha “*nuttavia appreso nel corso delle interviste*” agli esponenti della funzione Finanza “*che la suddetta piattaforma non è mai stata utilizzata e che gli operatori dell'ufficio Finanza non ne hanno avuto mai visibilità*” (Report PwC, pag. 34). Inoltre, “*non ... [è stata] rinvenut[a] alcuna evidenza che la tematica sia stata trattata internamente o discussa conto con le Controparti*”, tenuto conto che “*questa carenza ... di fatto non consentiva una gestione trasparente delle Operazioni*” (ivi).

Nei mesi di febbraio e aprile 2017, [redacted] hanno trasferito titoli di stato per un valore nominale, rispettivamente, di Euro 10 mln e di Euro 5 mln sui conti deposito indicati da [redacted] apparentemente acceso presso [redacted]

(spazio intenzionalmente lasciato in bianco)

La seguente tabella riporta il dettaglio delle operazioni di trasferimento dei titoli di stato.

² Cfr. lettere datate 29 dicembre 2016 inviate a [redacted] rispettivamente, da [redacted] con oggetto “Recesso dal contratto di *Investment Advisory*”.

³ Cfr. lettera datata 17 febbraio 2017 inviata a [redacted] recante ad oggetto “*Withdrawal of Prime Brokerage Agreement between [redacted] NET INSURANCE LIFE SPA*”.

Tabella 2. Il dettaglio delle operazioni di trasferimento dei titoli di stato nel periodo febbraio 2017 – aprile 2017

#	Società	Descrizione titolo	Codice ISIN	Valore Nominale (Euro)	Banca uscita	Banca depositaria	Nr. Deposito titoli	Data disposizione trasferimento	Firma disposizione trasferimento
1	Net	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	5.000.000	Veneto Banca	Nomura	832400	22/02/2017	Giuseppe Canuso
2	Net	CCTS 0 12/15/22	IT0005137614	5.000.000	Veneto Banca	Nomura	832400	22/02/2017	Giuseppe Canuso
3	Net Life	BTPS 1.65 03/01/32	IT0005137614	5.000.000	Unicredit S.p.A.	Nomura	116/17	03/04/2017	Aldi Luigi
Totale trasferimento titoli				15.000.000					

fonte: moduli di richiesta di trasferimento titoli

Le modalità di esecuzione delle operazioni presentavano diversi ed evidenti profili di anomalia ed incoerenza, fra i quali:

- il Prime Brokerage Agreement [redacted] non forniva alcuna indicazione sul conto di deposito su cui avrebbero dovuto essere trasferiti i titoli di stato di Net Life;
- tutte le richieste di trasferimento titoli a [redacted], sottoscritte dal dott. [redacted] (ex CEO di [redacted]) e [redacted] o dal dott. [redacted] (ex CFO) indicavano [redacted] prima e [redacted] poi come banca presso cui trasferire i titoli, ma riportavano le coordinate bancarie di un conto accesso presso [redacted];
- tutte le medesime richieste di trasferimento davano disposizione di trasferire i titoli di stato su un conto di deposito "intestato a Net Insurance Life S.p.A.", sebbene quest'ultima non avesse acceso alcun rapporto presso [redacted];
- le coordinate bancarie del conto di deposito titoli venivano fornite a [redacted] dal sig. [redacted] tramite semplice comunicazione via posta elettronica, senza alcuna evidenza documentale comprovante l'esistenza effettiva di tale conto⁴.

Da un punto di vista contabile, pur non essendoci alcuna evidenza documentale idonea ad accertare l'effettiva esistenza di conti bancari intestati alle Società presso [redacted], le operazioni di incasso e di reinvestimento delle cedole e dei rimborsi di capitale venivano registrate in due conti di contabilità generale denominati [redacted], allocati alla voce di bilancio "Depositi bancari", identificati con i numeri 116/17 per Net Life e 117/17 per Net. Tali numeri identificativi erano stati comunicati alla Compagnie dal sig. [redacted] e definiti quali "numeri interni di riferimento".

Sul punto, si rileva che le "registrazioni contabili inerenti l'incasso delle cedole dei titoli trasferiti alle Controparti erano effettuate in assenza di qualsiasi evidenza dell'avvenuto incasso. Inoltre, non erano le Controparti a comunicare l'avvenuto incasso alle Compagnie, ma il personale dell'ufficio Finanza ... che, monitorando sul sito Bloomberg l'andamento dei titoli, rilevava la maturazione delle relative cedole o l'eventuale scadenza del titolo e ne dava comunicazione alle Controparti, fornendo contestualmente istruzioni per il reinvestimento degli incassi" (Report PwC, pag. 59).

⁴ In proposito, nel Report PwC si segnala che, in occasione del primo trasferimento richiesto in data 28 settembre 2016, [redacted] a fronte delle coordinate ricevute dal sig. [redacted] "rispondeva «(...) servono le coordinate del vs. conto titoli intestato a Net Insurance Life per procedere al trasferimento! (...)». Nonostante la richiesta, il back Office di [redacted] provvedeva a rinviare le medesime coordinate ... Non abbiamo evidenza di ulteriori richieste di chiarimento o di ottenimento di ulteriori coordinate" (Report PwC, pag. 47).

RL

In data 1° luglio 2017, a seguito di accordi intercorsi con il sig. [redacted] ciascuna Società sottoscriveva nuovi contratti di *investment advisory* e di *prime brokerage* con [redacted] (presso la quale lo stesso [redacted] ricopriva la carica di *director*), che di fatto sostituivano i precedenti contratti di *investment advisory* e di *prime brokerage* sottoscritti con [redacted]

[redacted] era una società di diritto inglese, ad oggi sciolta e cancellata dal registro delle imprese, costituita in data 25 gennaio 2017 (e, dunque, solo sei mesi prima della stipula dei contratti citati), nonché autorizzata allo svolgimento di attività regolamentate dalla Financial Conduct Authority ("FCA") a partire dal mese di novembre 2017⁵. Pertanto, l'autorizzazione del FCA appare successiva alla stipula dei contratti stessi.

I contratti di *prime brokerage* sottoscritti da Net ("**Prime Brokerage Agreement** [redacted]") e da Net Life ("**Prime Brokerage Agreement** [redacted]"), identici fra loro ("**Prime Brokerage Agreement** [redacted]"), nonché rispetto ai precedenti contratti di *prime brokerage* con [redacted], prevedano un'apposita sezione in cui avrebbero dovuto essere riportati gli estremi del conto di deposito titoli acceso presso [redacted]

Tuttavia, tali estremi non sono indicati nei Prime Brokerage Agreement [redacted] né sono stati comunicati alle Compagnie in riscontro alle richieste dalle stesse formulate ai sig.ri [redacted] e [redacted]. Inoltre, le Società non hanno mai ricevuto gli estratti conto dei conti di deposito titoli e dei conti bancari asseritamente accessi presso [redacted] e registrati in contabilità in assenza di qualsivoglia evidenza documentale al fine di rilevare le operazioni di incasso e reinvestimento delle cedole e dei rimborsi di capitale relative ai titoli di stato trasferiti sui citati conti di deposito.

La seguente tabella espone il dettaglio di tutte le operazioni di reinvestimento contabilizzate in relazione ai contratti di *prime brokerage* con [redacted] nonché, in precedenza, con [redacted]

(spazio lasciato intenzionalmente in bianco)



⁵ L'autorizzazione del FCA risulta revocata con effetto dal 20 settembre 2018.

Tabella 3. Il dettaglio delle operazioni di reinvestimento delle cedole e dei rimborsi relative ai titoli di stato

#	Società	Descrizione titolo	Codice ISIN	Data reinvestimento	Valore Nominale (Euro)
1	Net Life	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	13/01/2017	47.000
2	Net Life	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	07/06/2017	38.000
3	Net Life	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	20/06/2017	10.000
4	Net Life	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	06/07/2017	686.000
5	Net Life	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	03/10/2017	41.000
6	Net Life	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	18/10/2017	995.000
7	Net Life	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	06/12/2017	34.000
8	Net Life	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	18/12/2017	11.000
9	Net Life	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	15/03/2018	40.000
10	Net Life	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	15/06/2018	47.000
11	Net Life	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	21/09/2018	42.000
12	Net Life	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	18/12/2018	47.000
Totale reinvestimenti Net Life					2.038.000
1	Net	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	20/06/2017	20.000
2	Net	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	06/07/2017	64.000
3	Net	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	18/12/2017	18.000
4	Net	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	15/06/2018	18.000
5	Net	CCTS 0 06/15/22	IT0005104473	28/12/2018	18.000
Totale reinvestimenti Net Life					138.000

fonte: allegato 20 all'Atto di Denuncia-Querela

Nel gennaio 2019, a seguito dell'operazione di fusione per incorporazione "inversa" di Archimede S.p.A. (*Special purpose acquisition company* - Spac, promossa dall'attuale amministratore delegato delle Compagnie, dott. Andrea Battista) in Net, il nuovo management del Gruppo Net avviava taluni approfondimenti sulle relazioni commerciali con [redacted]

In tale prospettiva, non ritenendo sufficienti le attestazioni fornite da [redacted] le Compagnie prendevano contatto con [redacted] e [redacted], al fine di ottenere conferma dell'esistenza presso [redacted] dei conti di deposito intestati alle Società, nonché della presenza dei titoli di stato trasferiti a [redacted] su tali conti.

Nel marzo 2019, all'esito anche delle verifiche condotte dai legali incaricati dalle Società, è emerso che:

- [redacted] risultavano sconosciute sia a [redacted] che a [redacted];
- in data 28 agosto 2017, i titoli di stato trasferiti a [redacted] nell'ambito dei Prime Brokerage Agreement [redacted] erano stati, a loro volta, trasferiti dalla stessa [redacted] alla società [redacted] ("[redacted]"), con sede a [redacted], attraverso un contratto di *security lending* ("Security Lending Agreement" [redacted]) sottoscritto per entrambe le parti dal [redacted];
- in data 5 febbraio 2019, i titoli di stato erano stati acquistati da [redacted] per conto del proprio cliente [redacted];

⁶ La compagine sociale di [redacted] (di cui attualmente il sig. [redacted] è *director*) risultava composta da aprile 2017 a giugno 2017 dallo stesso sig. [redacted] da giugno 2017 a luglio 2017 dalla società [redacted] e da luglio 2017 ad oggi dalla società maltese [redacted] di cui in passato sia il [redacted] sia il sig. [redacted] sono stati *director*.

Chel

- d) in data 12 febbraio 2019, i titoli di stato erano stati ceduti da [redacted] tramite [redacted] ad un soggetto terzo, di cui ad oggi non è risultato possibile accertare l'identità, attraverso un ulteriore contratto di *security lending*.

L'analisi svolta nella Nota Trevisan in merito al Security Lending Agreement [redacted] chiarisce che, in forza di tale contratto (Nota Trevisan, pag. 6):

- [redacted] avrebbe potuto disporre dei titoli di stato ad essa trasferiti da [redacted] "sostanzialmente «uti dominus», avendo il diritto di disporre di fatto come proprietario, incluso quello di trasferirli a terzi";
- il "diritto di [redacted] di poter disporre nuovamente" dei suddetti titoli di stato "e di vederseli restituire" da [redacted] "non sarebbe sorto sino al 30 settembre 2021";
- la "garanzia collaterale per l'adempimento di tale restituzione non ... [era] costituita da liquidità di pari importo ... ma da un pacchetto azionario facente capo" alla società [redacted] [redacted] operante nel settore immobiliare, caratterizzata da un titolo assolutamente illiquido, i cui esponenti di rilievo verranno indagati nell'ambito ... [di un] procedimento penale ... per il reato, tra i vari, di false comunicazioni sociali, tra cui il bilancio del 2015 della [redacted]";
- "all'epoca dell'asserita sottoscrizione" del contratto di *security lending*, [redacted] "non figur[ava] nell'elenco degli azionisti rilevanti della [redacted] ai sensi del Regolamento Emittenti AIM, sebbene ... [n]el contratto ... sia indicata quale titolare di un pacchetto azionario ... superiore alle soglie rilevanti per le quali è obbligatorio dare compiuta informativa al mercato";
- in ipotesi di *insolvency* di [redacted] [redacted] "avrebbe adempiuto alla propria obbligazione esclusivamente cedendo il pacchetto azionario, come sopra identificato, sino all'importo atto a coprire il valore dei Titoli di Stato".

3. I pareri resi sulla rappresentazione contabile delle Vicende Rilevanti nei Bilanci 2017 di [redacted] del Gruppo Net

Nei paragrafi successivi, si espone una breve sintesi di quanto esposto nei Pareri Cremona, nel Parere e nella Nota Fiori (congiuntamente, i "Pareri Fiori") nonché nel Parere Laghi in merito all'oggetto dell'incarico che mi è stato affidato. Trattandosi di una sintesi, si rinvia direttamente al contenuto di tali documenti per ogni esigenza di approfondimento.

3.1 I Pareri Cremona

Nel proprio Primo Parere, il dott. Cremona rileva che le Società "hanno agito con *negligenza «nel raccogliere le informazioni per un corretto trattamento contabile» del portafoglio di proprietà*" nei rispettivi bilanci di esercizio al 31 dicembre 2017. Tale "negligenza ha causato la commissione di un **errore** nella redazione dei medesimi bilanci costituito dalla *sourastima del portafoglio dei titoli di Stato di proprietà. L'errore si è rilevato rilevante, considerate «la dimensione e la natura dell'errore stesso».* Infatti l'errore è stato ben superiore ai limiti di materialità imposti dalle usuali prassi contabili e adottati dalla società di revisione incaricata del controllo contabile" (Primo Parere Cremona, pag. 7, enfasi aggiunta).

Pertanto, in applicazione del principio contabile OIC 29, a causa della citata "negligenza" i menzionati bilanci conterrebbero **"errori rilevanti connessi agli effetti della contabilizzazione di titoli di Stato che, come successivamente accertato, non erano nella disponibilità delle Società"** (ivi, pagg. 14-15, enfasi aggiunta). Nel dettaglio, l'"origine di tali errori" sarebbe "riconducibile a gravi e diffuse carenze nell'assetto organizzativo, procedurale e di controlli adottato dalle Società per governare il processo di formazione dei ... bilanci [stessi], nonché ad un inadeguato svolgimento delle attività di revisione contabile non conforme ai principi di revisione internazionali" (ivi, pag. 15).

Nel Secondo Parere, tenuto conto di quanto esposto nel Parere Fiori, il dott. Cremona osserva che, ai sensi sia del citato principio contabile nazionale OIC 29 sia dello IAS 8 il "tema" centrale ai fini dell'identificazione di un errore **"non è la conoscenza degli effetti dell'operazione in esame quanto la conoscibilità applicando una normale e minima diligenza"** che, se applicata, nella fattispecie avrebbero consentito di accertare in via "agevole e rapida ... le conseguenze derivanti dal rapporto con [redacted]" (Secondo Parere Cremona, pag. 3, enfasi nell'originale).

Inoltre, il dott. Cremona ritiene che "sembra difficile ipotizzare che l'illecito trasferimento nell'agosto del 2017 dei Titoli da [redacted] a [redacted] potesse costituire oggetto di semplice informativa nella nota integrativa, senza alcuna rettifica dei valori economico-patrimoniali. Peraltro, anche qualora si provasse ad accettare questa ipotesi, in applicazione dell'OIC 29 si dovrebbe comunque concludere che l'assenza della suddetta informazione nella nota integrativa dei bilanci 2017 costituisce un «errore rilevante»" (ivi, pag. 4).

3.2 I Pareri Fiori

Secondo quanto riportato nel Parere Fiori, "in sede di predisposizione dei rispettivi bilanci al 31.12.2017, qualora le Società fossero state a conoscenza dell'esistenza del contratto di prestito titoli" tra [redacted] e [redacted] "non avrebbero ... dovuto apportare alcuna modifica ai propri saldi economico-patrimoniali, atteso il permanere del diritto di proprietà dei Titoli ... [prestati] ed il godimento dei relativi frutti, bensì fornire semplicemente un'informativa in nota integrativa. I Bilanci 2017 forniscono pertanto, sotto il profilo quantitativo-patrimoniale, la rappresentazione veritiera e corretta richiesta dall'art. 2423 c.c." (Parere Fiori, pag. 15).

Per di più, "la [redacted] e la [redacted] – per stessa ammissione del legale incaricato, nonché del management in sede di denuncia agli organi competenti – sono risultate vittime di una «frode sofisticata», ragion per cui non erano a conoscenza, né potevano esserlo, delle condotte della [redacted]" (ivi, pag. 11). Il prof. Fiori ritiene quindi che, "se trattasi di una «frode sofisticata» ... non può configurarsi la fattispecie dell'errore" (ivi, pag. 12) e, pertanto, "non si rende necessario rilevare alcuna correzione contabile ai sensi dell'OIC 29" (ivi, pag. 15).

Inoltre, posto che "l'evento distrattivo che ha comportato il venir meno del diritto di proprietà in capo alle Società – ovvero sia la cessione dei Titoli a terzi soggetti operata dalla [redacted] – ... [è] avvenuto il 12.02.2019 ... e ... dunque la [redacted] e la [redacted] non pote[vano] venirne a conoscenza prima" (ivi, pag. 13), ai sensi del citato principio contabile, "anche qualora venisse ... appurato che non si tratta di «frode sofisticata» bensì di un errore significativo, le Società dovrebbero provvedere a rilevare la correzione dell'errore nel bilancio 2019 (ovvero nell'esercizio in cui è stato individuato l'errore), attraverso la

rideterminazione dei saldi di apertura dell'attivo, del passivo e del patrimonio netto dell'esercizio al 31.12.2018 (ovvero dell'esercizio precedente)" (Parere Fiori, pag. 15).

In definitiva, ad avviso del prof. Fiori, *"a prescindere che venga stabilito che trattasi di «frode sofisticata» o di errore rivelante, non vi è alcun presupposto per procedere alla rettifica e alla successiva riapprovazione dei Bilanci 2017. Rettifica che, al contrario, ove invece effettuata comporterebbe una grave violazione del principio della rappresentazione veritiera e corretta enunciato dall'art. 2423 c.c." (ivi, pagg. 15-16)*

Nella Nota Fiori, si osserva preliminarmente che *"qualunque sia l'errore contabile e la sua gravità o tipologia" (c, dunque, che si tratti di errore "non rilevante" o "rilevante" derivante da "frode" o "frode sofisticata") ciò che conta è che "la correzione deve necessariamente avvenire nel bilancio relativo al momento in cui si viene a conoscenza dell'errore stesso ... L'OIC 29 non contempla alcuna altra possibilità di correzione dell'errore. La correzione di bilanci precedenti non è contemplata né dall'OIC 29 né dallo IAS 8", essendo questa una "prassi ammessa" esclusivamente "dai principi contabili statunitensi (c.d. restatement)" (Nota Fiori, pag. 4, enfasi e sottolineatura nell'originale).*

Inoltre, ai sensi dell'OIC 29 la *"possibile nullità o annullabilità della delibera che ha approvato il bilancio contenete l'errore ... è tema squisitamente giuridico" e "questione ovviamente del tutto diversa rispetto alla correzione dei bilanci precedenti" (ivi).*

Detto ciò, a giudizio del prof. Fiori, *"l'errore" dovrebbe "essere corretto solo ed esclusivamente nel ... bilancio 2019" (ivi, pag. 6 enfasi e sottolineatura nell'originale). Infatti, "tale errore non sembrerebbe essere stato scoperto né dalla società Net Insurance né dalla Archimede in sede della due diligence svolta per il tramite di propri consulenti, né dal nuovo organo amministrativo che ha approvato" nella riunione "del 20.03.2019 un progetto di bilancio al 31.12.2018 che riportava nell'attivo i Titoli di cui agli eventi in commento" (ivi).*

Peraltro, poiché il contratto di *security lending* tra [redacted] *"non av[rebbe] ... una data certa", non sarebbe "neppure possibile affermare con certezza che il richiamato contratto di prestito titoli fosse effettivamente esistente già all'epoca della predisposizione dei Bilanci 2017" (ivi, sottolineatura nell'originale).*

Nella Nota Fiori, si sostiene poi che, *"pur trattandosi di fattispecie giuridicamente diverse", ai fini contabili sarebbe "possibile assimilare" il prestito dei titoli effettuato da [redacted] favore di [redacted] ad una operazione "c.d. di «pronti contro termine»" effettuata dalle Società "per cui il comma 5 dell'art. 2424-bis c.c. prevede chiaramente che le attività oggetto di un'operazione di pronti contro termine con obbligo di retrocessione devono comunque rimanere iscritte nel bilancio del venditore" (ivi, pag. 10, sottolineatura nell'originale).*

Dunque, tenuto anche conto di tale assimilazione, si dovrebbe concludere che, come già rilevato nel Parere Fiori, l'eventuale rettifica dei *"saldi patrimoniali dei Bilanci 2017"* costituirebbe una *"grave violazione del principio di rappresentazione veritiera e corretta enunciata dall'art. 2423, c.c. poiché verrebbe omessa la rilevazione di asset che all'epoca risultavano a tutti gli effetti di proprietà delle Società"* (ivi, pag. 11, sottolineatura nell'originale).

3.3 Il Parere Laghi

Nel Parere Laghi, si osserva *“innanzi tutto che le tematiche inerenti la nullità o l'annullabilità di una delibera di approvazione di un bilancio d'esercizio esulano dall'ambito di applicazione dell'OIC 29”* e, pertanto, *l'“unico profilo di eventuale rilevanza che può essere inferito dall[*a sua*] analisi e dall[*a sua*] interpretazione attiene all'eventuale ipotesi di rettifica dei valori comparativi dell'esercizio 2017 da riportare nei Bilanci 2018”* (Parere Laghi, pagg. 13-14).

Il prof. Laghi osserva quindi che la *“qualifica dell'Illecito come «errore» ai fini contabili - e soprattutto come «errore di competenza dell'esercizio 2017» - suscita rilevanti perplessità”*⁷ (ivi, pag. 17 sottolineatura nell'originale). Infatti, secondo quanto esposto nel Parere Laghi (ivi, pagg. 17-18):

- *“le Società, nel 2017, erano dotate di sistemi di amministrazione e controllo che, pur migliorabili, avevano ottenuto comunque un giudizio non negativo da parte dell'Autorità di Vigilanza (cfr. Verbale IVASS 29.09.2015). Dall'analisi del Verbale IVASS 20.09.2015 e della Replica NI 28.10.2015 risulta come gli accertamenti svolti dall'Autorità”* abbiano fatto emergere *“unicamente elementi da migliorare mediante la realizzazione di adeguati interventi correttivi, il relazione ai quali la Compagnia ... ha fornito un riscontro dettagliato al fine di chiarire ... gli interventi correttivi intrapresi o da intraprendere ... Alla luce di ciò, appare ragionevole concludere che il Verbale IVASS 20.09.2015 confermi, nella sostanza, come, all'epoca, al di là degli interventi di miglioramento richiesti, il sistema di governance e di controllo di Net fosse sostanzialmente adeguato e conforme alla disciplina di settore”*;
- *“né il direttore generale, né il Dirigente Preposto/CFO hanno mai dato al CdA e/o al Collegio Sindacale informazioni utili o almeno indicatori di «warning» al fine di individuare le problematiche in esame e agire di conseguenza”*;
- *“alla data di redazione del bilancio d'esercizio 2017 risultavano ... disponibili le dichiarazioni dell'intermediario [i.e., ██████] circa l'esistenza e la libera disponibilità dei titoli e l'organo amministrativo della Società non aveva alcuna evidenza dell'agire illecito”* di ██████: *“il set di informazioni relative ai Titoli utilizzate ai fini della redazione dei Bilanci 2017 ... era sostanzialmente il medesimo impiegato ai fini della predisposizione del progetto di bilancio 2018 portato all'approvazione ... in data 20 marzo 2019, da parte del nuovo management”*.

Pertanto, ad avviso del prof. Laghi, *“alla luce di quanto ... rappresentato”* emergerebbe come *“sia obiettivamente difficile assimilare l'Illecito a un «errore» posto che le informazioni disponibili all'epoca di redazione dei Bilanci 2017 ... non apparivano carenti o inadeguate rispetto alle necessità connesse alla redazione di un bilancio d'esercizio”* (ivi, pag. 18).

⁷ In particolare, nel Parere Laghi si rileva che, in applicazione dell'OIC 29, per *“qualificare l'Illecito come «errore di competenza dell'esercizio 2017», occorrerebbe ... dimostrare che, alla data di redazione del bilancio d'esercizio 2017, le Società non abbiano utilizzato ovvero abbiano utilizzato erroneamente informazioni attendibili che: a) erano disponibili quando i bilanci di tali esercizi sono stati redatti (ie erano «già acquisite»); o b) si può ragionevolmente supporre che avrebbero dovuto essere disponibili applicando la diligenza richiesta in sede di redazione di quei bilanci (ie erano «acquisibili operando con ordinaria diligenza»)* (Parere Laghi, pag. 17).

Inoltre, secondo quanto esposto in tale Parere, "quand'anche si volesse qualificare come" errore "tale l'Illecito, si avrebbe un ulteriore profilo da valutare, ovvero se lo stesso sia di competenza dell'esercizio 2017" (ivi, pag. 20). In proposito, il prof. Laghi rileva che (ivi, pagg. 20-21):

- "la vendita illecita dei Titoli è avvenuta nel 2019 e, in particolare, ... è stata conosciuta tra la data del 20 marzo 2019 (Consiglio di Amministrazione che ha approvato il progetto di bilancio 2018 con i Titoli all'Attivo) e quella del 30 marzo 2019 (Consiglio di Amministrazione che ha revocato la precedente delibera di approvazione in conseguenza dell'acquisita notizia dell'illecita vendita dei Titoli)";
- "la presunta non disponibilità e/o proprietà dei Titoli al 31 dicembre 2017 viene unicamente desunta dall'«ipotetico» contratto di prestito titoli del 28 agosto 2017 ... trasmesso ... da [redacted] in data 25 marzo 2019", il quale "se ... era sconosciuto a [redacted] ..., a maggior ragione non risulta possibile che potesse venirne a conoscenza Net";
- "il contratto in questione è privo di data certa, non è siglato nelle singole pagina ed è sottoscritto dal medesimo soggetto per entrambe le parti" e "dunque potrebbe essere stato concluso in qualsiasi data successiva al 31 dicembre 2017".

Pertanto, secondo il prof. Laghi, "non solo appare difficoltoso qualificare l'Illecito come «errore» ai fini contabili, ma risulta obiettivamente certa la mancanza della disponibilità delle informazioni e dei dati necessari ai fini di un corretto trattamento contabile della fattispecie con riferimento all'esercizio 2017", così che non ricorrerebbero, "allo stato, le condizioni previste dall'OIC 29 per dovere effettuare alcuna rettifica extracontabile dei valori comparativi dell'esercizio 2017 nei Bilanci 2018" (Parere Laghi, pagg. 21-22, sottolineatura nell'originale).

4. La nozione e il trattamento contabile degli "errori" nei principi contabili applicabili ai fini della redazione dei bilanci di esercizio di [redacted] e [redacted] del bilancio consolidato del Gruppo Net al 31 dicembre 2017

[redacted] è un'impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni e riassicurazioni nei rami danni, emittente azioni quotate sul mercato AIM Italia – MAC gestito da Borsa Italiana S.p.A., nonché capogruppo del Gruppo Assicurativo Net Insurance.

[redacted], controllata in via totalitaria da [redacted] nonché soggetta alla direzione e al controllo di quest'ultima, è un'impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni e riassicurazioni nel ramo I vita.

Pertanto, [redacted] e [redacted] redigono il proprio bilancio d'esercizio in applicazione della normativa nazionale e dei principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità ("OIC"); NI redige il bilancio consolidato del Gruppo Net in applicazione dei principi contabili internazionali emanati dall'International Accounting Standards Board ([redacted]) ed omologati dall'Unione Europea.

Nei due paragrafi successivi, si propone una sintesi della nozione e del trattamento contabile degli "errori" nel panorama, rispettivamente, dei principi contabili nazionali e di quelli internazionali.

4.1 La nozione e il trattamento contabile degli "errori" nei principi contabili nazionali

Il principio contabile nazionale OIC 29, "Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzione di errori, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio", ha la finalità, fra le altre, di disciplinare il "trattamento contabile e l'informativa da fornire nella nota integrativa degli eventi che riguardano ... la correzione di errori" (OIC 29, § 1).

Il § 10 dell'OIC 29 stabilisce che un "errore" è "una rappresentazione qualitativa e/o quantitativa non corretta di un dato di bilancio e/o di un'informazione fornita in nota integrativa" (enfasi aggiunta).

In particolare, "un errore consiste nell'impropria o mancata applicazione di un principio contabile se, al momento in cui viene commesso, le informazioni ed i dati necessari per la sua corretta applicazione sono disponibili. Possono verificarsi errori a causa di errori matematici, di erronee interpretazioni di fatti, di **negligenza nel raccogliere le informazioni ed i dati disponibili per un corretto trattamento contabile**" (OIC 29, § 44, enfasi aggiunta).

In conformità a tale definizione, l'identificazione di un "errore" risulta strettamente connessa alla disponibilità, alla data di redazione del bilancio, degli elementi conoscitivi che ne avrebbe potuto evitare la commissione.

L'accertamento di tale disponibilità **non** attiene alla verifica se, alla data di redazione del bilancio, il suo redattore disponesse di un'effettiva conoscenza delle informazioni e dei dati, **bensì** se esso potesse conoscere quelle informazioni e quei dati utilizzando la diligenza e la professionalità richieste per la formazione del bilancio.

L'OIC 29 qualifica, poi, un errore come "**rilevante**" se lo stesso "può individualmente, o insieme ad altri errori, influenzare le decisioni economiche che gli utilizzatori assumono in base al bilancio. La rilevanza di un errore dipende dalla dimensione e dalla natura dell'errore stesso ed è valutata a seconda delle circostanze" (OIC 29, § 46).

La società deve rilevare in bilancio la "correzione" di un errore "nel momento in cui si individua ... e nel contempo sono disponibili le informazioni ed i dati per il suo corretto trattamento" (OIC 29, § 47) secondo differenti modalità nel caso che si tratti di un errore "rilevante" o "non rilevante".

La "correzione" di un errore "**rilevante**" commesso "in esercizi precedenti è contabilizzata sul saldo d'apertura del patrimonio netto dell'esercizio in cui si individua l'errore", mentre quella di un errore "**non rilevante**" commesso "in esercizi precedenti è contabilizzata nel conto economico dell'esercizio in cui si individua l'errore" (OIC 29, § 48).

Inoltre, la società, ai fini comparativi, effettua **retroattivamente** la correzione di un errore rilevante nei termini seguenti (OIC 29, § 49):

- a) se l'errore rilevante "è stato commesso nell'esercizio precedente, rideterminando gli importi comparativi per l'esercizio precedente";

- b) se l'errore rilevante "è stato commesso prima dell'inizio dell'esercizio precedente, rideterminando i saldi di apertura di attività, passività e patrimonio netto dell'esercizio precedente"⁸.

La disciplina stabilita dall'OIC 29 ai fini del trattamento contabile degli errori **non** esclude un obbligo giuridico per l'organo amministrativo di redigere un nuovo bilancio corretto (che sostituisca il bilancio non corretto) da sottoporre per l'approvazione all'assemblea dei soci nell'ipotesi che tale errore possa determinare la nullità, o comunque l'invalidità, della delibera assembleare che ha approvato il bilancio non corretto.

Il § 53 dell'OIC 29 limita infatti l'"ambito di applicazione" del principio ai soli casi in cui **non** si debba procedere alla revoca della delibera assembleare di approvazione del bilancio non corretto in quanto il tema di tale revoca ha "natura strettamente giuridica".

Pare, tuttavia, evidente come **nulla** si possa desumere da tale circostanza in merito all'obbligo di sostituzione di un bilancio non corretto con un bilancio corretto e della conseguente necessità di approvazione del nuovo bilancio da parte dall'assemblea.

4.2 La nozione e il trattamento contabile degli "errori" nei principi contabili internazionali

Nell'ambito dei principi contabili internazionali, il trattamento contabile e l'informativa di bilancio in merito alla correzione degli errori sono disciplinati dallo IAS 8, "Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori".

Lo IAS 8 definisce "**errori di esercizi precedenti**" le "omissioni e errate misurazioni di voci nel bilancio dell'entità per uno o più esercizi precedenti derivanti dal non utilizzo o dall'utilizzo erraneo di informazioni attendibili che: a) erano disponibili quando i bilanci di quegli esercizi furono autorizzati all'emissione; e b) si poteva ragionevolmente supporre che fossero state ottenute e utilizzate nella presentazione di quei bilanci. Tali errori includono gli effetti di errori aritmetici, errori nell'applicazione di principi contabili, sviste o interpretazioni distorte di fatti, e frodi" (IAS 8, § 5, enfasi aggiunta).

La **rilevanza** degli errori è valutata in relazione alla possibilità che le "omissioni e errate misurazioni di voci" in cui gli stessi si manifestano potrebbero, "individualmente o nel complesso, influenzare le decisioni economiche degli utilizzatori prese sulla base del bilancio. La rilevanza dipende dalla dimensione e della natura dell'omissione o errata misurazione valutata a seconda delle circostanze" (ivi).

Il § 41 dello IAS 8 precisa inoltre che **gli "errori possono essere commessi nella rilevazione, valutazione, presentazione o informativa di elementi del bilancio. Il bilancio non è conforme agli IFRS se questo contiene errori rilevanti ovvero irrilevanti se commessi intenzionalmente per ottenere una particolare presentazione della situazione patrimoniale-finanziaria, del risultato economico o dei flussi finanziari dell'entità"**.

⁸ Il § 51 dell'OIC 29 stabilisce che, "quando non è fattibile determinare l'effetto di competenza dell'esercizio precedente di un errore rilevante, la società deve rideterminare il saldo di apertura di attività, passività e patrimonio netto per l'esercizio corrente". Inoltre, in applicazione del § 52 dell'OIC 29, "quando non è fattibile determinare l'effetto cumulativo di un errore rilevante all'inizio dell'esercizio corrente, per tutti gli esercizi precedenti, la società deve rideterminare i valori comparativi per correggere l'errore rilevante a partire dalla prima data in cui ciò risulta fattibile".

La richiamata disciplina dello IAS 8 consente di formulare alcune considerazioni di confronto rispetto alle previsioni del principio contabile nazionale OIC 29.

Innanzitutto, ai fini dell'identificazione degli errori commessi nei bilanci di esercizi precedenti, si deve osservare che il riferimento dello IAS 8 alla "ragionevole supposizione" che le informazioni per una corretta rendicontazione siano state ottenute e utilizzate risulta sovrapponibile al riferimento dell'OIC 29 alla "diligenza" impiegata dal redattore del bilancio nella raccolta di tali informazioni.

Per entrambi i principi contabili, ciò che rileva **non** è la conoscenza delle informazioni che avrebbero permesso di evitare l'errore, **ma** la loro conoscibilità nell'ambito di un processo di formazione del bilancio volto ad assicurare una rappresentazione veritiera della situazione patrimoniale e finanziaria della società, nonché del risultato economico dell'esercizio.

La disciplina dello IAS 8 e quella dell'OIC 29 appaiono analoghe anche in relazione all'individuazione della nozione di "rilevanza" dell'errore, fondata sull'idoneità dell'errore stesso a produrre effetti sulle decisioni economiche assunte dagli *stakeholder* in base all'informativa di bilancio.

Infine, lo IAS 8 chiarisce che, in ipotesi di errori intenzionali, il bilancio non è conforme agli IFRS e ciò a prescindere che si tratti di errore rilevante o di errore irrilevante.

Nel § 42, il principio contabile internazionale stabilisce che un "entità deve correggere gli errori rilevanti di esercizi precedenti retroattivamente nel primo bilancio autorizzato alla pubblicazione dopo la scoperta" e, fino al successivo § 47, identifica le modalità da seguire per la rappresentazione della correzione degli errori. Tali modalità risultano peraltro sostanzialmente corrispondenti a quelle previste dell'OIC 29 (già precedentemente illustrate) e, pertanto, si rinvia direttamente allo IAS 8 per ogni dettaglio.

5. La presenza di un "errore rilevante" nei Bilanci 2017 ed i suoi effetti sulla relativa rappresentazione della situazione patrimoniale, economica e finanziaria delle Società e del Gruppo Net

L'analisi della disciplina contabile dell'OIC 29 e dello IAS 8 consente di esprimere il parere richiesto in merito alla presenza di un "errore rilevante" nei Bilanci 2017, così che tali rendicontazioni non possano dirsi rappresentative di una veritiera e corretta informazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria delle Società e del Gruppo.

Secondo l'iter previsto dalle richiamate disposizioni contabili, si deve innanzitutto accertare se, ai fini contabili, sia stato commesso un "errore" nella rappresentazione quantitativa e/o qualitativa delle Vicende Rilevanti esposta nei suddetti bilanci.

In altri termini, bisogna verificare se, alla data di redazione dei Bilanci 2017, era ragionevole supporre che il management delle Società, impiegando la dovuta diligenza, potesse disporre delle informazioni necessarie per accorgersi della distrazione di titoli di stato asseritamente trasferiti a  nell'ambito dei contratti di *prime brokerage*.

Lo scrivente ha effettuato la suddetta verifica sulla base, in particolare, degli esiti delle indagini poste in essere da PwC, illustrate nel report datato 11 giugno 2017, a cui qui si rimanda per ogni approfondimento⁹.

Nello specifico, come anche parzialmente si è già detto nel primo paragrafo del Parere, le risultanze delle indagini di PwC hanno fatto emerge, fra l'altro, che:

- [redacted] non è mai stata autorizzata dalla [redacted] allo svolgimento delle attività regolate dai contratti di *prime brokerage* sottoscritti con [redacted] e [redacted];
- il [redacted] a cui sono riconducibili direttamente o indirettamente tutte le società interessate dalle Vicende Rilevanti, poteva essere coinvolto in procedimenti penali, **conosciuti dalle Compagnie**;
- prima dell'insediamento del nuovo organo amministrativo nel gennaio 2019, NI e NL **non** hanno mai avuto accesso ai conti di deposito presso [redacted] su cui avrebbero dovuto essere stati trasferiti i titoli di stato, **né** hanno mai richiesto a [redacted] o a [redacted] le coordinate di tali conti e i documenti attestanti la disponibilità dei titoli;
- in riscontro alle richieste formulate dal nuovo management delle Compagnie, [redacted] e [redacted] hanno comunicato di **non** conoscere **né** annoverare tra i propri clienti NI o NL;
- i contratti di *prime brokerage* stabilivano che le operazioni eseguite nell'ambito dei medesimi contratti sarebbero state gestite mediante una piattaforma *on line* messa a disposizione da [redacted]. Tale piattaforma **non** è risultata essere mai stata attivata e, di fatto, **non** ha consentito una gestione trasparente delle menzionate operazioni;
- le Società **non** hanno mai effettuato alcun pagamento a titolo di compenso per le attività di *brokerage*, sicché non risulta comprensibile l'utilità conseguita dalle controparti nello svolgimento di tali attività;
- le operazioni di incasso e di reinvestimento delle disponibilità rivenienti dal pagamento delle cedole e dei rimborsi di capitale sono state registrate su due conti di contabilità generale denominati [redacted], in **assenza** di ogni evidenza dell'accensione di rapporti bancari presso tale intermediario;
- **non** risulta che le operazioni di reinvestimento siano state mai eseguite, in quanto le uniche fonti informative sono desumibili da comunicazioni via email con cui le controparti dei contratti di *brokerage* confermavano l'avvenuta esecuzione;
- i conti denominati [redacted] **non** sono mai stati sottoposti a riconciliazione bancaria perché nessun estratto conto è stato mai ricevuto dalla banca depositaria;

⁹ La scelta è motivata dall'estensione e dalla portata delle indagini condotte da PwC, che hanno consentito alla stessa PwC di ottenere, più di ogni altro soggetto, elementi conoscitivi utili per fornire adeguate evidenze informative e documentali in merito alle vicende oggetto del Parere.

- le lettere di conferma sull'esistenza e sull'entità dei titoli giacenti sui conti di deposito sono state indirizzate a [REDACTED], sebbene i contratti di *prime brokerage* indicassero chiaramente che i titoli erano depositati presso [REDACTED]

Inoltre, PwC osserva che le "verifiche svolte hanno evidenziato la presenza di **numerose anomalie, note o conoscibili all'epoca dei fatti in esame**, con riferimento alle modalità con cui le Operazioni sono state gestite e al profilo delle controparti coinvolte, nonché elementi di incoerenza rispetto ai rapporti contrattuali sottostanti. Le attività poste in essere dalle funzioni aziendali coinvolte, ciascuna per il proprio ambito di competenza e con differenti livelli di responsabilità, appaiono in generale caratterizzate da profili di **negligenza** e i processi decisionali sono risultati **non trasparenti**. Sulla base della nostra esperienza, tali tipologie di criticità potrebbero essere considerate quali indicatori di possibili comportamenti collusivi con le Controparti, dei quali tuttavia non abbiamo rilevato alcuna evidenza" (Report PwC, pag. 15, enfasi aggiunta).

In definitiva, a giudizio chi scrive, pare possibile fissare alcuni punti fermi:

- a) l'evidenza richiamata porta a concludere che i titoli di stato trasferiti a [REDACTED] siano stati oggetto di **appropriazione indebita**; a tutt'oggi, **non** sono stati restituiti ai loro proprietari (NI e NL), né, alla luce dell'informazione ad oggi disponibile, il loro recupero può essere considerato un evento probabile;
- b) la **distrazione dei titoli** è avvenuta nell'**esercizio 2017 e**, più in dettaglio, i primi atti della condotta distrattiva possono essere fatti risalire alle data del 6 marzo 2017, quando, a dispetto delle reiterate richieste delle Società, il sig. [REDACTED] ha comunicato l'avvenuto trasferimento dei titoli stessi sul conto acceso presso [REDACTED] senza tuttavia fornire alcuna evidenza documentale a supporto di tale affermazione;
- c) se si assume che in data 28 agosto 2017 i titoli di stato siano stati effettivamente ceduti da [REDACTED] a [REDACTED] attraverso il Security Lending Agreement [REDACTED], tale atto dispositivo e le numerose gravi anomalie del contratto (sottoscritto e negoziato dal medesimo individuo avendo come "collaterale" titolo totalmente illiquido di società i cui vertici sono coinvolti in procedimento penale per false comunicazioni sociali) denotano con chiarezza come lo stesso sia stato funzionale e puramente strumentale alla distrazione dei titoli;
- d) se invece, come ipotizzato nel Parere Fiori e nel Parere Laghi, il prestito titoli fosse stato "costruito" in epoca successiva, l'esibizione del Security Lending Agreement [REDACTED] rappresenterebbe null'altro che un maldestro tentativo di celare l'avvenuta distrazione dei titoli, il quale costituirebbe una prova indiretta ma inequivocabile dell'avvenuta consumazione di quest'ultima, quantomeno alla data del 31 dicembre 2017.

Detto ciò, la presenza delle "*numerose anomalie, note o conoscibili all'epoca dei fatti in esame*" (e, dunque all'epoca di predisposizione dei bilanci di esercizio di NI e di NL e del bilancio consolidato del Gruppo Net al 31 dicembre 2017) evidenziate nel Report PwC induce senz'altro a concludere nel senso che sia stato commesso un "errore" ai sensi **sia dell'OIC 29 (bilancio d'esercizio), sia dello IAS 8 (bilancio consolidato)**.

In particolare, tale "errore" si è concretizzato nella sopravvalutazione dell'attivo patrimoniale delle Società e del Gruppo esposto nei Bilanci 2017 per effetto della

contabilizzazione di attività non "controllate"¹⁰ dalle Società, cioè di attività – i titoli di stato in oggetto – dei cui benefici economici non poteva più disporre, in quanto il possesso degli stessi le era stato sottratto.

Vale la pena osservare che il principio contabile "GAAP Italiano" che tratta delle attività finanziarie in oggetto è l'OIC 20 Titoli di debito, il quale (§ 4) attribuisce al possesso dei titoli (immobilizzati o non) e quindi – come confermato dal contenuto dell'intero principio – alla possibilità di disporre dei flussi finanziari derivanti dal titolo una valenza rilevante ai fini dell'iscrizione in bilancio. Appare quindi non del tutto lineare che il Prof. Fiori abbia fatto invece riferimento all'OIC 16 Immobilizzazioni Materiali, sostenendo sulla base dello stesso che i titoli in questione dovevano essere iscritti in bilancio, in quanto Net poteva comunque vantare diritti di proprietà sugli stessi; in proposito peraltro si osserva che l'OIC 16 dispone (§ 85) che *"le immobilizzazioni materiali perdute per eventi estranei allo svolgimento della normale attività imprenditoriale sono considerate come dismesse e la sopravvenienza passiva che emerge da tale evento è rilevata nella voce B14 "Oneri diversi di gestione"*. In altri termini, un autoveicolo di proprietà che è stato rubato deve essere espunto dall'attivo di bilancio; se si può utilizzare per analogia l'OIC 16, titoli di stato sottratti devono essere anche essi espunti.

Il secondo passaggio da compiere consiste nel verificare se il suddetto "errore" costituisca un **"errore rilevante"**, ossia se esso, per la sua dimensione o natura, avrebbe potuto influenzare le decisioni economiche assunte da un utilizzatore in base al bilancio.

Il valore nominale dei titoli di stato sottratti a NI e NL alla data del 31 dicembre 2017 risulta pari, rispettivamente, a circa Euro 10,1 mln (il 4% del totale attivo) e a Euro 16,2 (il 7% del totale attivo). L'eliminazione dal bilancio dei titoli comporterebbe la determinazione di un SCR Ratio e di un MCR Ratio inferiore all'unità per NI e per il Gruppo Net, nonché un SCR Ratio inferiore all'unità per NL (il MCR Ratio rimarrebbe superiore ad uno) e la conseguente necessità di tempestivi interventi di rafforzamento delle rispettive posizioni patrimoniali.

Pertanto, tenuto della "dimensione" dell'errore (e dei suoi effetti sul rispetto di requisiti di capitale prudenziale), nonché della sua "natura" connessa a negligenza del management e diffuse carenze nelle procedure di formazione e controllo della rendicontazione di bilancio, si ritiene che l'errore stesso sia un "errore rilevante" in grado di influenzare le decisioni degli utilizzatori attraverso una rappresentazione non veritiera e corretta dell'effettiva situazione patrimoniale, economica e finanziaria delle Compagnie e del Gruppo Net.

In conclusione, appare preliminarmente necessario accertare se la commissione del suddetto "errore rilevante" nell'esercizio 2017 determini la nullità o, comunque l'invalidità, della delibera assembleare che ha approvato i bilanci delle Società al 31 dicembre 2017: qualora così non fosse NI e NL, ai sensi dell'OIC 29 e dello IAS 8, dovrebbero comunque provvedere alla rilevazione nei bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2018 della correzione retroattiva del medesimo errore attraverso la rideterminazione dei saldi comparativi per l'esercizio 2017.

Infine, per quanto concerne le tesi rappresentate nei documenti redatti dai consulenti che si sono occupati delle tematiche oggetto del presente parere, si deve osservare che:

¹⁰ Il concetto di "controllo" si riferisce al mantenimento di tutti rischi e i benefici economici derivanti da un'attività finanziaria, anche in via indipendente rispetto alla titolarità di un diritto di proprietà dell'attività.

- a) in nessuno dei pareri esaminati è stato trattato il tema fondamentale che deve guidare la verifica della commissione di un "errore" nella predisposizione dei Bilanci 2017, e cioè se, tenuto conto anche delle evidenze emerse dalle attività di *forensic audit* svolte da PwC, alla data di formazione dei suddetti bilanci, il management delle Società, impiegando la diligenza dovuta, avrebbe potuto disporre delle informazioni necessarie per accertare la distrazione dei titoli di stato;
- b) la rappresentazione contabile nei Bilanci 2017 dell'illecita operazione di prestito titoli realizzata, all'insaputa delle Compagnie, da [redacted] a favore di [redacted] non può essere assimilata a quella di un'eventuale operazione "ordinaria" di prestito titoli (o di pronti contro termine con obbligo di retrocessione a termine) lecitamente realizzata direttamente dalle Società con una propria controparte. Peraltro, anche qualora si volesse provare ad accettare - per mero esercizio teorico - una simile assimilazione, in applicazione dei principi contabili di riferimento l'assenza della "semplice" informativa che, per obbligo di legge, si sarebbe dovuta fornire in nota integrativa ha comportato la commissione di un "errore" nella predisposizione dei medesimi bilanci. Inoltre, tenuto anche conto della dimensione dell'operazione e, soprattutto, delle modalità con cui è stata realizzata, è evidente che tale "errore" ha potuto "influenzare le decisioni economiche" degli utilizzatori del bilancio, così da costituire un "errore rilevante" in grado di compromettere la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria, nonché del risultato economico delle Società e del Gruppo;
- c) l'asserita qualificazione delle vicende come "frode sofisticata" (estrapolata da uno scambio di corrispondenza via email tra i legali delle Società, isolandola dal suo originario contesto) ai sensi delle disposizioni dell'OIC 29 e dello IAS 8 non esiste né può essere considerata una condizione esimente al fine di identificare la commissione di un errore. In ogni caso, come si è già detto, ciò che rileva è l'accertamento del fatto se, all'epoca di formazione dei Bilanci 2017, era ragionevole attendersi (e, nella fattispecie, è stato dimostrato che era ragionevole) che il management di NI e NL, impiegando la dovuta diligenza, potesse acquisire e utilizzare le informazioni e i dati che avrebbero impedito l'errore; quesito a cui, come si è visto, si può senz'altro offrire risposta positiva;
- d) per le medesime motivazioni, non risulta condivisibile la tesi sostenuta nei Pareri Fiori secondo cui, anche nel caso fosse appurata (come, in vero, è stata appurata) la commissione di un "errore rilevante", posto che la cessione dei titoli di stato da [redacted] ad un soggetto terzo (la cui identità non è ad oggi nota) sarebbe avvenuta nel febbraio 2019, e che non sarebbe "possibile affermare con certezza che ... [tale cessione] fosse effettivamente esistente già all'epoca della predisposizione dei Bilanci 2017", allora "le Società dovrebbero provvedere a rilevare la correzione dell'errore nel bilancio 2019 (ovvero nell'esercizio in cui è stato individuato l'errore)". Infatti, "all'epoca", se il management delle Società avesse operato con la dovuta diligenza, avrebbe quantomeno potuto constatare che: (i) sia [redacted] sia [redacted] non conoscevano le Società; (ii) [redacted] (per il tramite del *servicer* [redacted]) non ha depositato i titoli di stato di proprietà di NI e NL sui presunti conti di deposito intestati alle Compagnie presso [redacted]; (iii) la gestione contabile degli incassi delle cedole e dei rimborsi del capitale dei titoli era effettuata utilizzando due conti di contabilità generale denominati [redacted], in assenza di qualsivoglia evidenza di rapporti bancari accessi dalle Società presso tale banca; (iv) le lettere di conferma sull'esistenza e sull'entità



dei titoli sono state indirizzate a [redacted] sebbene i contratti di *prime brokerage* indicassero chiaramente che i titoli erano depositati presso [redacted] (v) i conti denominati [redacted] non erano sottoposti ad alcuna riconciliazione bancaria perché nessun estratto conto è stato mai ricevuto dalla banca depositaria. L'accertamento di tali circostanze (conoscibili alla data di redazione dei Bilanci 2017), nonché gli esiti dei relativi necessari approfondimenti (mai effettuati), avrebbe consentito di verificare che la distrazione dei titoli si era consumata nell'esercizio 2017;

- e) il verbale ispettivo presentato da IVASS all'organo amministrativo di Net in data 29 settembre 2015 riporta i rilievi e le osservazioni formulate dall'Autorità di Vigilanza all'esito degli accertamenti, conclusi con una valutazione "parzialmente sfavorevole", condotti dalla stessa IVASS nel periodo compreso tra il 24 marzo 2015 e il 24 luglio 2015 e, dunque, in epoca **anteriore** di oltre un anno alla stipula, esecuzione e gestione dei contratti di *prime brokerage* tra le Società e [redacted]. Inoltre, l'ispezione ha riguardato aspetti gestionali e di conformità **estranei** agli assetti procedurali e dei controlli a presidio di un adeguato svolgimento del processo di formazione dei bilanci delle Compagnie e del Gruppo. Ne deriva che né il Verbale IVASS 20.09.2015 né la Replica NI possano essere utilizzati per sostenere l'assenza di un "errore rilevante" nei bilanci di esercizio delle Società o nel bilancio consolidato del Gruppo Net al 31 dicembre 2017;
- f) il Report PwC elimina ogni dubbio in merito al fatto che, nel 2017, le Società avessero la "disponibilità di dati che attestassero la frode" e che, "allo stato attuale", si abbiano "elementi disponibili attendibili per contabilizzare ora per allora, nel bilancio 2017, i Titoli in modo differente rispetto a quanto effettuato dalle Società" (Parere Laghi, pag. 21).

6. Conclusioni

In via conclusiva, sulla base delle analisi svolte e delle considerazioni esposte, si esprime il parere che, alla luce della documentazione fornita:

- sia stato commesso un "errore rilevante" nella rappresentazione quantitativa e/o qualitativa esposta nei bilanci di esercizio di Net Insurance S.p.A. e Net Insurance Life S.p.A. e nel bilancio consolidato del Gruppo Net Insurance al 31 dicembre 2017 in relazione alle vicende che interessano i titoli di stato oggetto di denuncia presentata alla Procura di Milano;
- in considerazione di tale "errore rilevante", non pare possibile sostenere che i suddetti bilanci esponano una veritiera e corretta informazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria delle Compagnie e del Gruppo;
- il tema della eventuale nullità o annullabilità della delibera assembleare di approvazione dei medesimi bilanci, nonché della sussistenza di un eventuale obbligo per l'organo amministrativo di redigere un nuovo bilancio veritiero e corretto da sottoporre all'approvazione di una nuova convocanda assemblea, ha natura strettamente giuridica ed esula dall'ambito del presente quesito; in proposito, chi scrive non può fare altro che sottolineare la gravità dei fatti rappresentati;

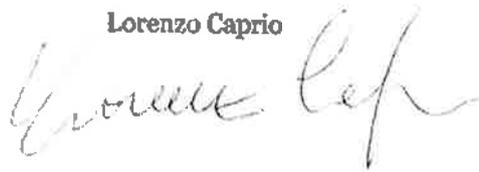
Prof. LORENZO CAPRIO

- **la rilevazione contabile della correzione dell'“errore rilevante” nei bilanci di esercizio di Net Insurance S.p.A. e Net Insurance Life S.p.A. e nel bilancio consolidato del Gruppo Net Insurance al 31 dicembre 2018 dovrebbe avvenire attraverso la rideterminazione degli importi comparativi per l'esercizio 2017, a meno che si pervenga alla riformulazione dei bilanci 2017, nel quale caso l'errore cesserebbe di esistere grazie alla corretta formulazione di questi ultimi.**

Nel ringraziare per la fiducia accordatami, resto a disposizione per ogni eventuale esigenza di chiarimenti o approfondimenti.

Con i miei migliori saluti.

Lorenzo Caprio

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Lorenzo Caprio', written in a cursive style.

Egr. dott.
Francesco Rocchi
Sindaco effettivo della
Net Insurance S.p.A.
Via Giuseppe Antonio Guattani, 4
00161 Roma

Oggetto: Parere in ordine al bilancio d'esercizio di Net Insurance S.p.A. e di Net Insurance Life S.p.A. riferiti alla data del 31 dicembre 2017 e alla data del 31 dicembre 2018 approvati dal Consiglio di Amministrazione della società in data 18 giugno 2019.

1. Mi è stato chiesto dal dott. Francesco Rocchi in qualità di Sindaco effettivo della Net Insurance S.p.A. (nel seguito anche solo "Net", "NI", la "Società" o la "Compagnia")⁽¹⁾ di esprimere un parere (il "Parere") in ordine ai bilanci di esercizio di Net Insurance S.p.A. (la "Società" o "Net") e di Net Insurance Life S.p.A. ("Net Life" e congiuntamente con la Società, le "Compagnie") riferiti alla data del 31 dicembre 2017 (i "Bilanci 2017") e alla data del 31 dicembre 2018 (i "Bilanci 2018") approvati dal Consiglio di Amministrazione ("C.d.A.") della Società in data 18 giugno 2019.

Al fine di esprimere il Parere mi è stata fornita, tra l'altro, la seguente documentazione⁽²⁾:

- bilancio consolidato di Net al 31 dicembre 2018;
- progetto di bilancio di esercizio di Net al 31 dicembre 2018;
- bilancio consolidato di Net al 31 dicembre 2017;

¹ Si precisa che Net Insurance S.p.A. è un'impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni e riassicurazioni nei rami danni, capogruppo del Gruppo Assicurativo Net Insurance (il "Gruppo Net" o il "Gruppo"), il cui perimetro di consolidamento ricomprende Net Insurance Life S.p.A. ("Net Life" o "NIL" e, unitamente a Net, le "Compagnie" o le "Società") partecipata al 100% da Net Insurance (fonte: bilancio consolidato della Società al 31 dicembre 2017; sito web della Società, URL: www.netinsurance.it).

² Si precisa che, con riferimento ai documenti in bozza, si è assunto che la Società li abbia trasmessi allo scrivente nella loro versione ultima disponibile alla data di redazione del Parere.

h

- progetto di bilancio di esercizio di Net al 31 dicembre 2017;
- documento con oggetto "NET INSURANCE SPA - SUMMARY VARIAZIONI BILANCIO CONSOLIDATO 2017" contenente un prospetto di riconciliazione delle differenze tra l'utile risultante dalla versione "ante effetto" del bilancio consolidato 2017 di Net e l'utile del nuovo bilancio 31 dicembre 2017 approvato dal C.d.A. in data 18 giugno 2019;
- prospetto comparativo dei valori *ante* e *post* modifiche dello schema di conto economico consolidato di Net al 31 dicembre 2017;
- prospetto comparativo dei valori *ante* e *post* modifiche dello schema di stato patrimoniale consolidato di Net al 31 dicembre 2017;
- documento con oggetto "NET INSURANCE SPA- SUMMARY VARIAZIONI BILANCIO 2017" contenente un prospetto di riconciliazione delle differenze tra l'utile risultante dalla versione "ante effetto" del bilancio 2017 di Net e l'utile del nuovo bilancio 31 dicembre 2017 approvato dal C.d.A. in data 18 giugno 2019;
- prospetto comparativo dei valori *ante* e *post* modifiche dello schema di conto economico di esercizio di Net al 31 dicembre 2017;
- prospetto comparativo dei valori *ante* e *post* modifiche dello schema di stato patrimoniale di esercizio di Net al 31 dicembre 2017;
- documento Excel denominato "Net_Bilancio 2018 _dettaglio Archimede";
- progetto di bilancio di esercizio di Net Life al 31 dicembre 2018;
- progetto di bilancio di esercizio di Net Life al 31 dicembre 2017;
- prospetto comparativo dei valori *ante* e *post* modifiche dello schema di conto economico di esercizio di Net Life al 31 dicembre 2017;
- prospetto comparativo dei valori *ante* e *post* modifiche dello schema di stato patrimoniale di esercizio di Net Life al 31 dicembre 2017;
- documento con oggetto "NET LIFE SPA- SUMMARY VARIAZIONI BILANCIO 2017" contenente un prospetto di riconciliazione delle differenze tra l'utile risultante dalla versione "ante effetto" del bilancio 2017 di Net Life e l'utile del nuovo bilancio 31 dicembre 2017 approvato dal C.d.A. in data 18 giugno 2019;
- verbale di riunione del C.d.A. di Net del 17 maggio 2019;
- verbale di assemblea ordinaria di Net del 3 giugno 2019;
- verbale di assemblea ordinaria di Net Life del 3 giugno 2019;

h

- relazione con oggetto "Gruppo Assicurativo Net Insurance. Assessment del processi aziendali - Esiti dell'analisi condotta - Executive summary" redatta da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ("PWC") nel mese di giugno 2019;
- relazione con oggetto "PROJECT BIS - Rapporto Finale - Attività di verifica su determinate operazioni su titoli avvenute nel periodo 2016 - 2017" redatta da PWC in data 11 giugno 2019;
- nota con oggetto "Precisazioni del sindaco effettivo dott. Francesco Rocchi in merito al cd "document forensic" di PWC rese al CdA del 18 giugno 2018 della Net Insurance SpA e della Net Insurance Life SpA" redatta dal dott. Francesco Rocchi;
- curriculum vitae del dott. Colin Johnson (Vice President di Charles River Associates);
- nota con oggetto "Augusto SpA - suitability of bonds to be offered as security";
- nota con oggetto "Invest SpA - suitability of shares to be offered as security";
- nota denominata "F_R_A_nota per cda 18.6.19";
- nota denominata "R_G_AMATO nota per Cda 18.6.19";
- Certificate of Holding (Case n. 62408FE19) rilasciati da [redacted] ([redacted]) in data 15 febbraio 2019 con riferimento alla valorizzazione al 5 febbraio 2019 di titoli detenuti nel security portfolio del conto n. 21285, [redacted];
- comunicazione trasmessa da [redacted] a Net in data 15 febbraio 2019 nella quale l'intermediario ha confermato che, alla data del 5 febbraio 2019, i titoli con [redacted] e [redacted] "were held in [redacted] name [redacted] at [redacted] s custodian bank";
- comunicazione trasmessa da [redacted] a Net in data 14 febbraio 2019 nella quale l'intermediario ha confermato che, alla data del 5 febbraio 2019, i titoli con [redacted] "were held in [redacted] s name via Clearstream at [redacted]";
- "Parere sulla rappresentazione contabile di talune vicende che interessano i titoli di stato nei bilanci di esercizio di Net Insurance S.p.A. e Net Insurance Life S.p.A. e nel bilancio consolidato del Gruppo Net Insurance riferiti alla date del 31 dicembre 2017" reso dal prof. Lorenzo Caprio in data 17 giugno 2019;
- documento di riepilogo della rassegna stampa relativa a Net alla data del 20 giugno 2019;
- documento "Schedule for disclosure by Client to its Customers" di [redacted]

h

- *Securities Lending Agreement* stipulato tra [redacted] in data 28 agosto 2017;
- "First Affidavit of [redacted]" dell'11 aprile 2019 (Exhibit DEF1);
- comunicazioni e documentazione condivisi a mezzo *e-mail* tra le Società e i consulenti legali coinvolti nella vicenda in esame concernenti le tematiche oggetto del Parere;
- altri documenti e informazioni utili ai fini del Parere.

Tale documentazione si aggiunge a quella trasmessami in occasione della redazione del parere in ordine al fatto se l'illecito da cui alla denuncia effettuata da Net Insurance S.p.A. alla Procura della Repubblica di Milano, commesso da intermediari finanziari di diritto inglese cui Net Insurance S.p.A. e Net Insurance Life S.p.A. avevano affidato incarichi di intermediazione (l'"Illecito"), produca riflessi sui bilanci d'esercizio di Net Insurance S.p.A. e di Net Insurance Life S.p.A. riferiti alla data del 31 dicembre 2018 e alla data del 31 dicembre 2017 reso in data 28 maggio 2019.

Il Parere è strutturato come di seguito precisato:

- nel par. 2 si riepilogano brevemente i contenuti dei bilanci d'esercizio di Net e di Net Life riferiti alla data del 31 dicembre 2018 e alla data del 31 dicembre 2017 come approvati dal C.d.A. delle Società in data 18 giugno 2019;
- nel par. 3 si riportano in sintesi i contenuti del parere reso in data 28 maggio u.s.;
- nel par. 4 si richiamano le ragioni per le quali si ritiene che la rappresentazione contabile dell'Illecito adottata dalla Società nei bilanci di Net e di Net Life riferiti alla data del 31 dicembre 2018 e alla data del 31 dicembre 2017 come approvati dal CdA delle Società in data 18 giugno 2019 non appaia rispondente a quanto disposto dai principi contabili nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (i "principi contabili nazionali" o i "Local GAAP");
- nel par. 5 si riportano le conclusioni alle quali si è giunti all'esito delle analisi effettuate.

Si precisa che il Parere si basa sulle seguenti limitazioni e assunzioni:

- le conclusioni alle quali lo scrivente è pervenuto nel Parere sono basate sul complesso delle valutazioni in esso contenute. Nessuna parte del Parere può essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza e/o per scopi differenti rispetto a quelli espressamente specificati;
- le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della stima sono state fornite dal Sindaco effettivo di Net dott. Francesco Rocchi; si è fatto affidamento su tali informazioni senza procedere ad una verifica indipendente; sull'accuratezza e completezza delle medesime;

- lo scrivente, non avendo effettuato alcun *audit* sui dati forniti, non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti e informazioni.

2. In data 18 giugno u.s. il C.d.A. delle Società ha proceduto all'approvazione dei Bilanci 2017 e dei Bilanci 2018 delle due Società.

In particolare, le Società, a seguito dei fatti occorsi nel corso dell'esercizio 2019 e degli approfondimenti effettuati, hanno riscontrato che le Società avevano subito una frode, volta alla sottrazione di strumenti finanziari (trattasi tutti di titoli governativi italiani) di proprietà delle compagnie stesse. Di conseguenza, le Società hanno messo in atto una serie di iniziative volte, da una parte, a denunciare l'accaduto e adire le competenti autorità e, dall'altra parte, al recupero legale delle somme sottratte.

In questo contesto, le Società hanno anche avviato un "*forensic audit*" con l'intento di ricostruire puntualmente i fatti della vicenda, ivi incluso l'accertamento di responsabilità di tutti i soggetti esterni ed interni coinvolti.

All'esito delle analisi svolte le Società hanno ritenuto che l'illecito fosse un evento riconducibile alla categoria contabile degli "errori rilevanti" e ritenuto altresì che tale "errore rilevante", in quanto di competenza dell'esercizio 2017, inficiasse l'attendibilità dei Bilanci 2017, hanno inteso: (i) revocare le assemblee per l'approvazione dei risultati finanziari 2018, avvalendosi della facoltà di cui all'art. 92, comma 2° del Codice delle Assicurazioni Private; e (ii) predisporre i Bilanci 2017 e i Bilanci 2018 incorporando nel primo di tali due esercizi gli effetti dell'illecito. Inoltre, le Società hanno inteso proporre all'assemblea dei soci la revoca per giusta causa del revisore legale esterno incaricato della revisione dei Bilanci 2017, il quale non aveva sollevato alcun rilievo in ordine alla correttezza di tali rendicontazioni finanziarie annuali.

Si precisa che le decisioni adottate dalle Società sono state basate su analisi che avrebbero evidenziato quanto segue:

- *"tra settembre 2016 e luglio 2017 sono stati complessivamente trasferiti titoli di stato a delle controparti e/o reinvestita liquidità tramite le stesse controparti, senza che vi fosse successivamente alcuna evidenza bancaria e/o attestazione del deposito dei titoli di stato e/o saldo di liquidità da parte di un soggetto terzo. Si rileva che le Compagnie né direttamente né indirettamente hanno mai avuto alcuna visibilità nel corso del rapporto dei conti depositi e dei conti bancari, né hanno posto in essere azioni di alcun tipo per ottenere tale visibilità, se non dopo l'insediamento del nuovo management, nominato nel gennaio 2019;*
- *i bilanci 2017 sono affetti da "errori rilevanti", verificatisi nell'esercizio 2017 riconducibili a gravi e diffuse carenze nell'assetto organizzativo, procedurale e di controlli adottato dalle Società per governare il processo di formazione dei suddetti bilanci, nonché ad un inadeguato svolgimento delle attività di revisione contabile non conforme di revisione internazionali;*
- *sussiste la grave negligenza della società di revisione nell'applicare adeguate procedure, conformi alle regole stabilite dai principi di revisione, al fine di fronteggiare il rischio che i predetti bilanci fossero inficiati da un errore significativo nella contabilizzazione del portafoglio di proprietà";*

Pertanto sussistono motivi per revocare per "giusta causa" l'incarico conferito alla società di revisione stante il suo inadempimento, il venir meno del rapporto di fiducia, del requisito di "indipendenza" stante le contestazioni che potranno essere mosse a detta società in relazione al suo operato, e nella situazione di conflitto in cui questa verserebbe nell'ambito dell'attività di rettifica dei Bilanci 2017 e nella predisposizione di quelli relativi all'esercizio 2018. L'Assemblea dei soci in data 3 giugno 2019 ha approvato a larghissima maggioranza la proposta in merito del Consiglio di Amministrazione.

Tenuto conto di quanto sopra, onde consentire una rappresentazione non inficiata da errori contabili, e quindi veritiera e corretta della situazione patrimoniale ed economica della Compagnia, il Consiglio - anche a seguito della delibera assunta dai Soci, con ampia maggioranza, di revocare per giusta causa l'incarico all'attuale società di revisione e conferire il nuovo incarico ad una nuova società di revisione per gli esercizi 2017-2025 - intende sottoporre agli Azionisti un nuovo progetto di bilancio, che presenta un risultato netto di esercizio negativo € 18.258 migliaia di euro. Tale risultato tiene conto in primis dell'evento frode - che ha l'impatto rilevante - sia di fatti che, ancorché manifestatisi dopo la chiusura del 2017, trovano competenza nell'esercizio 2017 medesimo, coerentemente con i principi contabili". (Bilancio 2017 Net, pp. 185/186).

3. Nel parere reso in data 28 maggio u.s., lo scrivente aveva avuto modo di precisare che, per le ragioni ivi illustrate, un eventuale riflesso - da rilevarsi unicamente ed extracontabilmente sui valori comparativi dell'esercizio 2017 nei Bilanci 2018 - dell'Illecito sarebbe stato possibile, ai sensi dell'OIC 29, se e solo se l'Illecito:
 - a) fosse stato qualificato come "errore rilevante di competenza dell'esercizio 2017",
 - b) fosse stato determinabile "l'effetto di competenza dell'esercizio 2017" dell'errore, ovvero sia si fosse avuta la disponibilità delle informazioni e dei dati necessari ai fini di un corretto trattamento contabile della fattispecie con riferimento all'esercizio 2017.

Nel caso in cui l'Illecito fosse stato qualificato come errore rilevante di competenza dell'esercizio 2017 ma non si avesse la disponibilità delle informazioni e dei dati necessari ai fini di un corretto trattamento contabile della fattispecie con riferimento all'esercizio 2017, allora si sarebbero dovuti rettificare i saldi di apertura dell'esercizio 2018 nei Bilanci 2018.

Ove invece l'Illecito fosse stato qualificato come *non* rientrante nella casistica degli "errori" ovvero fosse stato qualificato come "errore", ma definito "errore non rilevante", ovvero fosse stato qualificato come "errore rilevante di competenza di un esercizio successivo al 2017", allora non si sarebbero avuti effetti dell'Illecito nei valori comparativi dell'esercizio 2017 nei Bilanci 2018, dovendosi rifletterne gli effetti nell'esercizio corrente 2018.

Ciò posto, si era espressa l'opinione secondo la quale la qualifica dell'Illecito come "errore" ai fini contabili - e soprattutto come "errore di competenza dell'esercizio 2017" - suscitasse rilevanti perplessità per le ragioni espresse nel parere reso in data 28 maggio 2019.

In ogni caso, quand'anche si fosse voluto qualificare come tale l'Illecito, si sarebbe dovuto esaminare un ulteriore profilo, ovvero se lo stesso sia di competenza dell'esercizio 2017.

Alla luce degli elementi a disposizione, era apparso non solo difficoltoso qualificare l'Illecito come "errore" ai fini contabili, ma era risultata anche obiettivamente certa la mancanza della disponibilità delle informazioni e dei dati necessari ai fini di un corretto trattamento contabile della fattispecie con riferimento all'esercizio 2017.

In definitiva, nell'epoca antecedente alla scoperta degli Eventi - e, in particolare, nel 2017 - le Compagnie non avevano disponibilità di dati che attestassero la frode in questione; inoltre, alla data del 28 maggio 2019 ancora non si avevano elementi disponibili attendibili per contabilizzare ora per allora, nel bilancio 2017, i Titoli in modo differente rispetto a quanto effettuato dalle Società, posto che non si avevano elementi certi per potere affermare che la situazione dei Titoli all'epoca non fosse quella rappresentata nei Bilanci 2017.

In ragione di quanto sopra esposto, lo scrivente aveva concluso che:

- in sede di redazione dei Bilanci 2018, avrebbe dovuto tenersi conto, in linea di principio, dei riflessi dell'Illecito, nei modi e nei termini nei quali esso possa influire sulle rilevazioni contabili delle Compagnie e sui valori economici, patrimoniali e finanziari delle stesse, ovvero sui profili informativi dei Bilanci 2018, atteso che si trattava di "frode" scoperta nel Periodo Rilevante. Più complesso era valutare se, alla data di predisposizione dei progetti di Bilanci 2018, si avessero tutte le informazioni e i dati per il corretto trattamento della "frode";
- le tematiche inerenti la nullità o l'annullabilità di una delibera di approvazione di un bilancio d'esercizio esulavano dall'ambito di applicazione dell'OIC 29 (principio contabile nazionale rilevante nella fattispecie), "in quanto di natura strettamente giuridica" (cfr. OIC 29, par. 53). *Ne risulta che eventuali riflessi sui Bilanci 2017 dell'Illecito non possono essere inferiti dall'analisi e dall'interpretazione dell'OIC 29³⁾*;
- l'unico profilo di rilievo che poteva emergere dall'analisi e dall'interpretazione dell'OIC 29 riguardava il fatto se unicamente i valori comparativi dell'esercizio 2017 da riportare nei Bilanci 2018 delle Compagnie dovessero essere in via extracontabile influenzati dal fatto dell'Illecito. A tale riguardo, peraltro, sulla base delle considerazioni esposte nel Parere, si era ritenuto che non ricorressero, allo stato, le condizioni previste dall'OIC 29 per dovere effettuare alcuna rettifica extracontabile dei valori comparativi dell'esercizio 2017 nei Bilanci 2018.

4. I documenti messi a disposizione di chi scrive post 28 maggio 2019 evidenziano come le Società abbiano ritenuto che, in sede di predisposizione dei Bilanci 2018, si avessero tutte

³⁾ Va sottolineato che, al par. 53, l'OIC 29 indica che "In alcuni casi un errore commesso nell'esercizio precedente può essere tale da rendere nulla o annullabile la delibera che ha approvato tale bilancio. Esula dall'ambito di applicazione di questo principio, in quanto di natura strettamente giuridica, la trattazione delle circostanze che possono dar luogo all'invalidità della delibera di approvazione del bilancio".

le informazioni e i dati per il corretto trattamento della "frode". In particolare, le Società hanno evidentemente ritenuto che le evidenze delle analisi condotte da PWC, nonché i pareri sia in materia contabile sia sui profili giuridici del processo di approvazione dei Bilanci 2017, dessero elementi sufficienti per giungere a tenere conto, nei Bilanci 2018, degli effetti dell'illecito.

È opinione di chi scrive che, in effetti, il complesso delle informazioni disponibili consenta di giungere a incorporare gli effetti dell'illecito nei Bilanci 2018.

Si tratta ora di comprendere se gli effetti dell'illecito siano di competenza dell'esercizio 2017 ovvero del 2018.

A tale riguardo l'Executive Summary del "Rapporto finale sulle attività di verifica su determinate operazioni su titoli avvenute nel periodo 2016 - 2017" reso in data 11 giugno 2019 da parte di PWC ("Forensic PWC") conclude come segue: "Le verifiche svolte hanno evidenziato la presenza di numerose anomalie, note o conoscibili all'epoca dei fatti in esame, con riferimento alle modalità con cui le Operazioni sono state gestite e al profilo delle controparti coinvolte, nonché elementi di incoerenza rispetto ai rapporti contrattuali sottostanti. Le attività poste in essere dalle funzioni aziendali coinvolte, ciascuna per il proprio ambito di competenza e con differenti livelli di responsabilità, appaiono in generale caratterizzate da profili di negligenza e i processi decisionali sono risultati non trasparenti. Sulla base della nostra esperienza su incarichi similari, tali tipologie di criticità potrebbero essere considerate quali indicatori di possibili comportamenti collusivi con le Controparti, dei quali tuttavia non abbiamo rilevato alcuna evidenza. Infine, evidenziamo che il sistema di controllo interno delle Compagnie, e gli organi di controllo così come complessivamente strutturati all'epoca delle vicende in esame, non hanno di fatto intercettato i suddetti evidenti elementi di anomalia e non sono risultati quindi idonei a mitigare i profili di rischio connessi alle Operazioni" (Forensic PWC, p. 15).

Inoltre, il Forensic PWC evidenzia una serie di eventi, ripresi nel parere del prof. Caprio, che dimostrerebbero che, con una adeguata diligenza nella raccolta delle informazioni, le Società avrebbero potuto venire a conoscenza dell'illecito sin dal 2017. Di conseguenza, i Bilanci 2017 dovrebbero incorporare gli effetti della "frode".

Tale orientamento non appare condivisibile nella parte che attribuisce alla competenza dell'esercizio 2017 gli effetti dell'illecito.

Dallo stesso Executive Summary del Forensic PWC emerge che "Solo tra gennaio e aprile 2019 le Compagnie hanno ricevuto le seguenti informazioni:

- La banca che risulta essere stata depositaria dei titoli, [REDACTED], ha comunicato di non conoscere né annoverare tra i propri clienti le Compagnie.
- Medesima comunicazione è stata fornita da [REDACTED], che pure figura nei contratti di Prime Brokerage quale società di servicing di cui le Controparti si avvalgono e che risulta apparentemente intestataria dei conti deposito di destinazione dei titoli, così come indicati alle banche da cui i titoli vengono trasferiti [REDACTED].
- Ad agosto 2017 sarebbe stato stipulato un contratto di Securities Lending Agreement tra [REDACTED] con sede [REDACTED] (sottoscritto peraltro dal medesimo soggetto per entrambe le società), con il quale sarebbero stati trasferiti i titoli delle

Compagnie. La società Sunset non era nota alle Compagnie e non era pertanto legata ad esse da alcun rapporto contrattuale.

- Esaminando le comunicazioni inviate alle Compagnie dall'Avv. [REDACTED], incaricato di svolgere opportune indagini in Inghilterra sulle vicende in oggetto, abbiamo appreso che il 5 febbraio 2019 [REDACTED] avrebbe acquistato per conto di [REDACTED] i titoli oggetto delle Operazioni, per poi rivenderli il 12 febbraio 2019 a terzi soggetti. In dettaglio, [REDACTED] comunica all'[REDACTED] che "[REDACTED] held these for its client [REDACTED]. The positions were financed by [REDACTED] and held on a title transfer collateral arrangement pursuant to the terms of a prime brokerage agreement". Di fatto, [REDACTED] avrebbe quindi acquisito i titoli nel periodo compreso fra il 5 e il 12 marzo 2019. Questa informazione evidenzia la presenza di lacune conoscitive nella ricostruzione dei fatti.
- Pertanto, a partire dai primi trasferimenti ad oggi le Compagnie non avevano informazioni attendibili sulla collocazione effettiva dei titoli e su eventuali operazioni occorse nel Periodo di Riferimento, né alcun controllo sui titoli stessi. Non possiamo pertanto escludere che eventuali trasferimenti verso soggetti terzi siano stati effettuati anche anteriormente al presunto contratto di prestito titoli tra [REDACTED] Forensic PWC, p. 7).

A ciò aggiungasi quanto riportato nel parere reso in data 28 maggio 2019 nonché quanto successivamente acquisito e cioè che:

- le Società, nel 2017, erano dotate di sistemi di amministrazione e controllo che, pur migliorabili, avevano ottenuto comunque un giudizio non negativo da parte dell'Autorità di Vigilanza (cfr. Verbale IVASS 29.09.2015);
- nonostante l'esistenza di una specifica procedura "flussi informativi", per quanto è stato rappresentato allo scrivente, né il direttore generale, né il Dirigente preposto/CFO hanno mai dato al C.d.A. e/o al Collegio Sindacale informazioni utili o almeno indicatori di "warning" al fine di individuare le problematiche in esame e agire di conseguenza. In particolare, assume rilievo la circostanza che in ogni riunione del Collegio Sindacale il responsabile della funzione finanza e, in plurime occasioni, il CFO, non hanno mai evidenziato problematiche con riferimento alla gestione dei Titoli;
- a partire dal 31 agosto 2017 - ovvero tre giorni dopo la realizzazione del Trasferimento 2017 - fino almeno al mese di febbraio 2019, ciascuna Compagnia ha ricevuto su base mensile una serie di comunicazioni da [REDACTED] (negli esercizi 2017 e 2018) o da [REDACTED] (nel 2019) nelle quali l'intermediario ha attestato che, a ciascuna data, i rispettivi Titoli erano "nella piena, libera e ininterrotta proprietà e disponibilità della [Compagnia] alla data di carico"⁽⁴⁾;

⁴ Relativamente [REDACTED] si precisa che nella comunicazione del 14 febbraio 2019 trasmessa a Net e in quella del 15 febbraio 2019 trasmessa a Net Life è specificato che "[REDACTED] hereby confirms that the following securities were held in [REDACTED] name via Clearstream at [REDACTED] as of the record date of 5 february 2019. (...) The abovementioned securities are recorded [REDACTED] books and records in the name [REDACTED] client pursuant to the terms of a prime brokerage agreement".

- alla data di redazione del bilancio d'esercizio 2017 risultavano quindi disponibili le dichiarazioni dell'intermediario circa l'esistenza e la libera disponibilità dei titoli e l'organo amministrativo della Società non aveva alcuna evidenza dell'agire illecito dell'intermediario, ragione per la quale non vi era motivo alcuno di dubitare delle dichiarazioni dell'intermediario stesso;
- il set di informazioni relative ai Titoli utilizzate ai fini della redazione dei Bilanci 2017, per quanto è stato rappresentato a chi scrive, era stato, in un primo momento (gennaio 2019) sostanzialmente il medesimo impiegato ai fini della predisposizione del progetto di bilancio 2018 portato all'approvazione del C.d.A. della Società in data 20 marzo 2019, da parte del nuovo management. Sul punto va notato che nelle Osservazioni BDO 25.05.2019 - ovvero, in particolare, nelle Osservazioni BDO-NI 25.05.2019, per quanto concerne Net, e nelle Osservazioni BDO-NII 25.05.2019, per quanto concerne Net Life -, la società di revisione BDO, in replica alla proposta di revoca per giusta causa in merito alle verifiche adottate dal nuovo management della Società ricevuta in data 17 maggio 2019, ha evidenziato che tale management, ai fini della predisposizione del progetto di bilancio al 31 dicembre 2018, ha trasmesso a [redacted] le medesime lettere di conferma di consistenza dei depositi titoli utilizzate ai fini della redazione del bilancio al 31 dicembre 2017.;
- successivamente l'attuale CFO, dott. Luigi Di Capua, ha ritenuto di dover integrare il set di informazioni di cui al punto che precede richiedendo direttamente a [redacted] (e non più solo all'intermediario [redacted] la conferma di consistenza dei depositi titoli, e ciò al fine di redigere un progetto di bilancio 2018 sulla base di un set di informazioni ritenuto più adeguato rispetto a quello dell'esercizio precedente;
- in data 20 febbraio 2019 [redacted] trasmetteva a mezzo mail al dott. Di Capua dichiarazioni di consistenza dei depositi titoli di [redacted] 15 febbraio 2019. Tali dichiarazioni sono state ritenute idonee per includere i Titoli tra gli elementi patrimoniali dell'attivo del progetto di bilancio 2018 approvato dal Consiglio di Amministrazione del 20 marzo 2019, senza formulare alcuna nota critica né richiedere ulteriori informazioni/ conferme;
- con mail dell'avv. [redacted] del 22 maggio 2019 le Società apprendevano che, in realtà, i Titoli erano stati venduti a terzi⁵ (circostanza questa da cui si può desumere un'assenza di un nesso causale diretto tra tipologia qualitativa e soggettiva dell'attestazione di consistenza dei Titoli e l'illecita sottrazione degli stessi);
- nel parere del prof. Caprio si rappresenta che "in data 12 febbraio 2019 i Titoli di stato erano stati ceduti da [redacted] tramite [redacted] ad un soggetto terzo, di cui ad oggi non è risultato possibile accertare l'identità, attraverso un ulteriore contratto di securities lending"⁶. Di tale ulteriore contratto di securities lending non vi è evidenza documentale;

⁵ Mail avv. [redacted] del 22 maggio 2019 "...they were sold to another third party shortly after they were assigned to [redacted] by [redacted]".

⁶ Parere del prof. Caprio del 17 giugno 2019, pag. 10 punto d).

- la *business combination* Spac Archimede/Net Insurance, nell'ambito della quale la Spac Archimede ha provveduto ad acquistare in data 17 dicembre 2018 il 30% meno una azione di Net, è stata contrattualmente attuata: (i) con la sottoscrizione di una lettera di intenti datata 1° febbraio 2018 tra i soci Net e il dott. Andrea Battista quale promotore della Spac; (ii) con l'adesione da parte della Spac Archimede, con atto del 16 aprile 2018, alla lettera d'intenti di cui al punto che precede; (iii) dalla sottoscrizione in data 18 giugno 2018 di un Accordo Quadro relativo al progetto Archimede (l'Accordo Quadro); e (iv) con la cessione delle azioni di Net alla Spac Archimede in data 17 dicembre 2018;
- nell'ambito di tali operazioni sono state operate due *due diligence* (le "Due Diligence"), le quali hanno avuto entrambe esito positivo. In particolare, nel corso di tali verifiche non sono emersi rilievi o criticità ostativi al perfezionamento dell'accordo (cfr. lett. G delle "Premesse" dell'Accordo Quadro). Le Due Diligence sono le seguenti:
 - la prima *due diligence* è la c.d. "*due diligence* iniziale" (la "Due Diligence Iniziale"), svolta nell'interesse del promotore della Spac Archimede dott. Andrea Battista nei mesi antecedenti alla sottoscrizione della lettera d'intenti del 1° febbraio 2018 sulla base della documentazione e delle informazioni richieste dallo stesso dott. Andrea Battista. Il *report* contenente le risultanze della Due Diligence Iniziale è stato trasmesso alla Spac Archimede dal dott. Andrea Battista (cfr. lett. F delle Premesse dell'Accordo Quadro);
 - la seconda *due diligence* è la cosiddetta "*due diligence* Spac" (la "Due Diligence Spac"), svolta dalla Spac Archimede, la quale ha avuto un prevalente *focus* sui temi di natura legale (cfr. lett. D e F dell'Accordo Quadro).

Nella *data room* delle *due diligence* sono stati messi a disposizione tutti i contratti relativi a [REDACTED] ai soggetti precedenti a [REDACTED]. Tali contratti, tra l'altro, rientravano tra i cosiddetti "Contratti Rilevanti" come definiti al paragrafo 1.2 dell'Accordo Quadro;

- le Due Diligence sono state precedute da una Vendor Due Diligence operata da EY su incarico di Net. La Vendor Due Diligence è stata messa a disposizione del dott. Andrea Battista, della Spac Archimede e di tutti i loro consulenti;
- il dott. Battista è stato nominato nuovo Amministratore Delegato di Net in data 18 ottobre 2018, ovvero due mesi prima che venisse operata la cessione delle azioni con ampi poteri gestori (cfr. Verbale C.d.A. 18.10.2018). L'attuale CFO dott. Di Capua è stato nominato ad inizio gennaio 2019 e ha iniziato a interloquire con le strutture Net anche prima della sua effettiva assunzione;
- su richiesta del dott. Battista, a giugno 2018 (ovvero sei mesi prima dell'acquisto di dicembre 2018) è stato conferito ad un consulente di fiducia dello stesso, il dott. Francesco Ciuffa, incarico di effettuare un *audit* specifico sugli attivi finanziari delle

Compagnie; ciò in aggiunta alle due Due Diligence operate dal dott. Battista e dalla Spac Archimede e alla Vendor Due Diligence commissionata da Net⁷;

- è stato rappresentato a chi scrive che i soci venditori e le strutture Net abbiano fatta ampia "disclosure" sui contratti sottoscritti con  e i precedenti operatori mettendo detta documentazione a disposizione:
 - i) della società di revisione BDO;
 - ii) di EY nella Vendor Due Diligence;
 - iii) di KPMG, dello Studio Trevisan & Associati e di tutti i consulenti che hanno effettuato la Due Diligence Iniziale e la Due Diligence Spac per conto del dott. Andrea Battista e della Spac Archimede;
 - iv) del dott. Ciuffa, consulente finanziario nominato su indicazione del dott. Andrea Battista;
 - v) del dott. Andrea Battista, Amministratore Delegato da ottobre 2018, ossia circa due mesi prima della stipula del contratto di cessione di azioni;
 - vi) del dott. Luigi Di Capua, nominato CFO a gennaio 2019, che ha predisposto il progetto di bilancio al 31 dicembre 2018 approvato dal C.d.A. del 20 marzo 2019 con i Titoli iscritti tra gli elementi dell'attivo sulla base, come detto, di documentazione integrativa specificamente richiesta dallo stesso rispetto a quella utilizzata per la redazione del bilancio 2017 dal precedente CFO.

Se, dunque, si esaminano gli elementi disponibili, si comprende come il dato certo è che è stato perpetrato un Illecito a danno delle Società e che questo fatto ha determinato un pregiudizio patrimoniale in capo alle stesse Società per effetto del verificarsi di una insussistenza di attivi.

Rimane invece discutibile se questo Illecito abbia radici nell'esercizio 2017 ovvero nel 2018 (essendo stato scoperto e forse anche verificatosi nel 2019 nel corso del Periodo Rilevante).

Di qui una semplice considerazione: l'imputazione degli effetti dell'Illecito all'esercizio 2017 discende, in assenza di elementi di certezza, da una valutazione opinabile che, come tale, suscita incertezze e rischi significativi sulla possibile non correttezza dei Bilanci 2017 come rettificati da parte del C.d.A. in data 18 giugno 2019. Diversamente, l'imputazione degli effetti dell'Illecito all'esercizio 2018 sarebbe ancorata solidamente a un fatto incontestabile, ovvero sia l'emergere della fattispecie dell'Illecito nel periodo gennaio-marzo 2019: l'evento distrattivo dei Titoli è emerso solo a seguito della richiesta di disinvestimento effettuata nel corso del 2019 di cui, come detto è data notizia nei progetti di bilancio al 31.12.2018 approvati dal C.d.A. del 20.03.2019.

⁷ Sul punto si segnalano le dichiarazioni rese dall'ex Amministratore Delegato della Società dott. Giuseppe Caruso di cui al punto d) della Comunicazione Caruso 5.04.2019.

A ciò aggiungasi che, così facendo, il patrimonio netto finale delle Società al 31 dicembre 2018 sarebbe esattamente lo stesso di quanto accertato nei Bilanci 2018 oggetto di approvazione da parte del C.d.A. del 18 giugno 2019, sicché, pro futuro e rispetto in particolare ai risultati dell'esercizio 2019 nulla cambierebbe rispetto all'ipotesi attribuire la competenza economica dell'Illecito all'esercizio 2017.

5. In conclusione lo scrivente ritiene che:

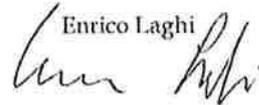
- non vi siano evidenze certe o comunque sufficientemente adeguate per ritenere che la competenza economica dell'Illecito sia ascrivibile all'esercizio 2017; o, meglio, anche se risultano elementi che portano a valutare credibile che le condotte che hanno portato all'Illecito siano state avviate nel 2017, le evidenze certe in base alle quali registrare in contabilità le conseguenze dell'Illecito si sono palesate solo nel corso del 2019 e pertanto gli effetti dell'Illecito andrebbero prudentemente registrati nei Bilanci 2018;
- la scelta di antergare gli effetti dell'Illecito sui Bilanci 2017 delle Società non appare basata su elementi certi o comunque sufficientemente adeguati per radicare la competenza dei fatti all'esercizio 2017, con la conseguenza che si genera il duplice rischio di correggere i Bilanci 2017 e redigere i Bilanci 2018 in modo erroneo per quanto concerne l'attribuzione degli effetti dell'Illecito a un esercizio antecedente a quello nel quale la piena conoscenza dell'evento si è incontestabilmente avuta.

o_o_o

Il presente parere si compone di n° 13 pagine siglate e numerate.

Rimanendo a disposizione per eventuali chiarimenti e ringraziando per la fiducia accordata, si inviano i migliori saluti.

Roma, 28 giugno 2019

Enrico Laghi




SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F GALLO

PROF. AVV. LIVIA SALVINI
AVV. DAVIDE DE GIROLAMO
AVV. CHIARA TODINI
AVV. GIOVANNI PANZERA DA EMPOLI
AVV. DOTT. COMM. GIANCARLA BRANDA

OF COUNSEL
PROF. AVV. FRANCO GALLO

AVV. FEDERICO ANDERLONI
AVV. ILARIA AZZARITI
DOTT. SSA MADDALENA CECCI
DOTT. FABRIZIO ESPOSITO
DOTT. BRANDO FORNACIARI
AVV. ELISA FOSCHI
AVV. ANNALISA FUSO
DOTT. COMM. INES GANDINI
AVV. ANGELA LA ROSA
AVV. CAROLINA LOMBARDOZZI
AVV. MASSIMILIANO MANDUCHI
AVV. ILARIA MULIERE
AVV. RICCARDO SARTORI
AVV. SARAH SUPINO
AVV. GIULIA TRASMONDI

Egr. dott. Francesco Rocchi
Viale Liegi n. 44
00198 - Roma

PARERE PRO-VERITATE

**SUL CORRETTO TRATTAMENTO CONTABILE E FISCALE DEGLI EFFETTI
SCATURENTI DALL'ILLECITO COMMESSO AI DANNI DI NET INSURANCE
S.P.A. E NET INSURANCE LIFE S.P.A. DA PARTE DI ALCUNE SOCIETÀ DI
INTERMEDIAZIONE NON RESIDENTI, FINALIZZATO ALLA SOTTRAZIONE
FRAUDOLENTA DI TITOLI DI STATO DI PROPRIETÀ DELLE COMPAGNIE.**

INDICE SOMMARIO

- I. Il fatto..... 2**
- 1.1. I contratti di *Prime Brokerage* stipulati dalle Compagnie con talune società di intermediazione inglesi aventi ad oggetto il trasferimento "in conto deposito" di alcuni titoli di Stato di cui risultavano proprietarie..... 2
- 1.2. La scoperta della frode nel corso del 2019 da parte delle Compagnie e le iniziative poste in essere dal nuovo management di Net Insurance volte a ripristinare il danno patrimoniale ed

ROMA - SEDE LEGALE
Piazza Venezia, 11 - 00187
T. 06 83 75 3001
roma@salviniesoci.it

MILANO
Foro Buonaparte, 12 - 20121
T. 02 82 99 0010
milano@salviniesoci.it

SALVINI E SOCI
C. FISCALE / P. IVA
14932001002
WWW.SALVINIESOCI.IT



SALVINI E SOCI

STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F. GALLO

economico subito.....	5
1.3. Breve rassegna delle <i>opinions</i> rilasciate da altri consulenti incaricati di esprimere una valutazione in ordine al corretto trattamento contabile (e fiscale) degli effetti conseguenti alla frode subita dalle Compagnie.....	9
1.4. I nuovi progetti di bilancio relativi all'esercizio 2017 approvati il 18 giugno 2019 dai C.d.A. di Net Insurance e Net Life.....	17
2. Il quesito.....	19
3. Sul corretto trattamento contabile degli effetti derivanti dalla sottrazione fraudolenta dei titoli di Stato di proprietà delle Compagnie.....	20
3.1. Il corretto periodo di imputazione temporale degli effetti della frode deve essere ancorato al momento in cui si è verificata la mancata restituzione dei titoli di Stato alle Compagnie.....	20
3.2. La competenza temporale resta comunque ancorata al momento in cui la frode è stata smascherata e sono disponibili (<i>rectius</i> , conoscibili) le informazioni necessarie a rappresentarne gli effetti in bilancio.....	23
3.3. La mancata "conoscibilità" dell'instaurando schema fraudolento da parte del "vecchio" management già nell'anno 2017 non può essere qualificata come "errore" o come "errore rilevante", considerata la non immediata disponibilità delle informazioni necessarie a smascherarla.....	25
3.4. Considerazioni sull'opportunità di imputare gli effetti derivanti dalla frode nei bilanci relativi all'esercizio 2018.....	29
3.5. Prime Conclusioni.....	33
4. Sul corretto periodo di deducibilità fiscale della perdita scaturente dalla sottrazione fraudolenta dei titoli di Stato.....	34
4.1. La ricorrenza degli " <i>elementi certi e precisi</i> " quale presupposto per la deducibilità fiscale della " <i>perdita di beni</i> " (ex art. 101, comma 5, del TUIR): analogie con la similare fattispecie delle " <i>perdite su crediti</i> ".....	34
4.2. Il periodo di deducibilità fiscale della perdita dei titoli di Stato coincide con il periodo d'imposta 2019 (e non 2017), in cui ricorrono i presupposti per l'eliminazione dei titoli di Stato dal bilancio secondo la corretta applicazione dei principi contabili.....	40
5. (<i>De residuo</i>): I riflessi fiscali scaturenti dal sorgere del diritto di credito avente ad oggetto il risarcimento dei danni subiti.....	43

1. IL FATTO.

1.1. I CONTRATTI DI *PRIME BROKERAGE* STIPULATI DALLE COMPAGNIE CON TALUNE SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE INGLESI AVENTI AD OGGETTO IL TRASFERIMENTO "IN CONTO DEPOSITO" DI ALCUNI TITOLI DI STATO DI CUI RISULTAVANO PROPRIETARIE.

La vicenda in esame trae origine da una frode perpetrata ai danni di Net Insurance S.p.A. (di seguito, solo "Net Insurance" o "la Società") e della sua



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F. GALLO

controllata Net Insurance Life S.p.A. (di seguito, solo "Net Life")⁽¹⁾ da alcune società di intermediazione con sede a Londra, tutte riconducibili al sig. [REDACTED] (colui che, insieme ad altri soggetti, avrebbe architettato lo schema fraudolento)⁽²⁾.

Volendo ricostruire le varie fasi dell'evento fraudolento, dai documenti che mi sono stati forniti emerge che, il 26 febbraio 2016, il C.d.A. di Net Insurance ha conferito a [REDACTED] l'incarico di strutturare, emettere e collocare sul mercato un prestito subordinato Tier II, allo scopo di garantire il rafforzamento patrimoniale del Gruppo Net⁽³⁾. Atteso lo scarso interesse riscontrato da parte degli investitori istituzionali, Net Insurance ha quindi deciso di affidare il collocamento del prestito obbligazionario sul mercato a [REDACTED] (di seguito, solo [REDACTED]), società con sede a Londra, autorizzata dalla Financial Conduct Authority, con una *branch* italiana (avente sede in Milano), autorizzata dalla Consob⁽⁴⁾.

Durante la fase di collocamento delle emissioni subordinate, la Società ha ricevuto da [REDACTED] (di seguito, solo [REDACTED]) – società lussemburghese facente capo al sig. [REDACTED] – la proposta di avviare rapporti di reciproca collaborazione nell'ambito dei quali, senza qualificazione di sinallagmaticità, venivano sottoscritti € 2,8 mln. del prestito subordinato e un contratto di *Prime Brokerage*. In forza di tale contratto, le Compagnie avrebbero dovuto trasferire

¹ Secondo quanto emerge dall'ultimo bilancio consolidato approvato relativo all'esercizio 2017, Net Insurance detiene una partecipazione totalitaria in Net Life. Nel prosieguo, Net Insurance e Net Life, ove entrambe richiamate, saranno congiuntamente intese come "le Compagnie" o "le Società".

² Con riferimento a tale vicenda, come si vedrà meglio *infra*, pende una denuncia presentata, il 1° aprile 2019, presso la Procura della Repubblica di Milano dall'amministratore delegato di Net Insurance, il dott. Andrea Battista.

³ In particolare, in ragione delle perdite consolidate registrate negli esercizi 2014 e 2015, l'IVASS aveva richiesto alle società del Gruppo Net di adottare le misure necessarie per garantire l'osservanza dei requisiti patrimoniali di solvibilità richiesti dalla Direttiva 2009/138/CE (c.d. *Direttiva Solvency II*) entro il 31 dicembre 2017, da attuarsi mediante un aumento di capitale sociale o l'emissione di un prestito obbligazionario (cfr. comunicazione IVASS del 12 luglio 2016).

⁴ Secondo quanto si legge nell'atto di denuncia-querela del 1° aprile 2019 (pag. 3), durante la fase di negoziazione [REDACTED] si era qualificato come uno dei soci di riferimento della [REDACTED].



SALVINI E SOCI

STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F. GALLO

alcuni titoli di Stato di cui loro proprietà (⁵) su specifici conti di deposito (apparentemente) accesi presso alcune banche depositarie estere e amministrati da [redacted] in nome e per conto delle stesse (⁶).

Il 28 settembre 2016, la Società ha sottoscritto tale accordo per conto della controllata Net Life, la quale, tra settembre 2016 e febbraio 2017, ha trasferito in favore di [redacted] titoli di Stato, per un valore nominale di € 10,5 mln., presso conti di deposito accesi presso [redacted] (⁷).

Tra la fine del 2016 e la prima metà del 2017, Net Insurance e Net Life (quest'ultima dopo aver risolto il precedente accordo con [redacted], hanno sottoscritto un nuovo contratto di *Prime Brokerage* con [redacted] (di seguito, solo [redacted]), altra società inglese facente capo al sig. [redacted]. In ossequio alle nuove disposizioni contrattuali, le Compagnie hanno così trasferito in favore di [redacted] ulteriori titoli di Stato, per un valore nominale complessivo di € 15 mln.: in particolare, il contratto prevedeva che il trasferimento avvenisse per il tramite di una società di *servicing* [redacted] (di seguito, solo [redacted]), su conti di deposito accesi presso la banca [redacted] (di seguito, solo [redacted]) (⁸).

Nel mese di luglio 2017, su richiesta del sig. [redacted], le Compagnie hanno risolto i precedenti contratti di *Prime Brokerage* in essere con [redacted] e, contestualmente, ne hanno sottoscritti di nuovi, con contenuto analogo ai precedenti,

⁵ In particolare, tali titoli erano iscritti nei bilanci delle Compagnie tra le immobilizzazioni finanziarie, trattandosi di investimenti di natura "durevole".

⁶ In particolare, ai sensi del contratto di *Prime Brokerage*, le Compagnie avrebbero mantenuto la proprietà dei titoli di Stato. Le società di intermediazione avrebbero poi rilasciato periodicamente delle certificazioni attestanti la disponibilità dei titoli, nonché l'ammontare delle cedole incassate e dei rimborsi dei titoli che venivano reinvestiti (cfr. Report PWC dell'11 giugno 2019, pp. 33 e ss.).

⁷ Cfr. atto di denuncia-querela del 1° aprile 2019, pag. 7.

⁸ Nel nuovo contratto, era inoltre previsto che i titoli di Stato precedentemente trasferiti da Net Life a [redacted] venivano, a loro volta, "trasferiti da [redacted] a [redacted] con un «giro interno» tra le due società (in quanto appartenenti allo stesso soggetto economico, ovvero [redacted], con apposita richiesta inoltrata a [redacted] ed indicata all'interno del documento di recesso" (cfr. atto di denuncia-querela del 1° aprile 2019, pag. 10).



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F. GALLO

con la società [REDACTED] (di seguito, solo [REDACTED]), anch'essa riconducibile allo stesso [REDACTED]

In conclusione, in esecuzione dei contratti di *Prime Brokerage*, le Compagnie hanno trasferito complessivamente alle società di intermediazione del [REDACTED] (i.e. [REDACTED]) titoli di Stato per un valore nominale pari a circa € 26,6 mln.⁹), come riepilogati nella tabella segue:

Riepilogo titoli di Stato oggetto di trasferimento			
Società	Titolo	ISIN	Valore nominale (€)
Net Insurance S.p.A.	CCTS O 06/15/22	[REDACTED]	5.138.000,00
	CCTS O 12/15/22	[REDACTED]	5.000.000,00
Net Insurance Life S.p.A.	BTPS 1.65 03/01/32	[REDACTED]	5.000.000,00
	BTPS 2 12/01/25	[REDACTED]	3.500.000,00
	CCTS O 06/15/22	[REDACTED]	8.038.000,00

Cfr. atto di denuncia-querela del 1° aprile 2019

1.2. LA SCOPERTA DELLA FRODE NEL CORSO DEL 2019 DA PARTE DELLE COMPAGNIE E LE INIZIATIVE POSTE IN ESSERE DAL NUOVO MANAGEMENT DI NET INSURANCE VOLTE A RIPRISTINARE IL DANNO PATRIMONIALE ED ECONOMICO SUBITO.

1.2.1. Il nuovo management della Società, insediatosi nei primi mesi del 2019 a seguito dell'incorporazione della s.p.a.c. Archimede S.p.A. divenuta efficace il 31 dicembre 2018, ha deciso di avviare un processo di razionalizzazione ed ottimizzazione degli investimenti, mettendo in atto, per quanto di interesse, una serie di procedure volte a "ritrasferire presso le proprie usuali depositarie italiane anche i titoli oggetto del contratto di 'Prime Brokerage' siglato con [REDACTED]"

⁹ A fronte dei contratti di *Prime Brokerage*, le Compagnie avevano rilevato specifici conti di contabilità generale denominati [REDACTED] (allocati alla voce depositi bancari), sui quali venivano registrate le operazioni di incasso e di reinvestimento delle cedole relative ai titoli di Stato oggetto di trasferimento. Tali registrazioni contabili, tuttavia, venivano effettuate non già sulla base delle specifiche rendicontazioni mensili rilasciate dalle banche depositarie (e quindi in assenza di qualsiasi evidenza dell'effettivo incasso), bensì sulla base delle attestazioni rilasciate dalle società di intermediazione (cfr. *Report* redatto da PWC l'11 giugno 2019, pp. 59-60).



██████ nel luglio del 2017”⁽¹⁰⁾. A seguito di alcuni approfondimenti, è emerso infatti che, a far data dal 26 febbraio 2019, ██████ “era stata cancellata dal registro delle imprese Britannico (Companies House) dopo aver perso i requisiti per operare su attività di servizi finanziari, come risultante dai registri della FCA – Financial Conduct Authority (ente di regolamentazione finanziario della Gran Bretagna)”⁽¹¹⁾.

Le Compagnie hanno quindi incaricato un legale inglese, l'avv. ██████ dello studio legale ██████ (di seguito, solo ██████), di effettuare ulteriori verifiche sulle società di intermediazione coinvolte e sui conti di deposito indicate nei contratti di *Prime Brokerage*.

Ad esito di tali verifiche, nel mese di marzo 2019 le Compagnie sono venute a conoscenza dello schema fraudolento perpetrato ai loro danni, finalizzato alla sottrazione dei titoli di Stato di cui erano titolari⁽¹²⁾. In particolare, dalle verifiche effettuate sono state acquisite le seguenti informazioni:

a) sia la banca depositaria ██████ che la società di *servicing* ██████ hanno dichiarato di non essere a conoscenza dei contratti di *Prime Brokerage* stipulati con ██████ né di annoverare tra i propri clienti le Compagnie⁽¹³⁾;

b) il 28 agosto 2017, ██████ ha stipulato con ██████ (di seguito, solo ██████) – altra società riconducibile al ██████ con sede a Malta – un contratto di “prestito titoli” (c.d. *securities lending agreement*), in forza del quale i titoli di proprietà delle Compagnie sarebbero stati trasferiti in prestito alla stessa ██████ senza darne alcuna comunicazione alle Compagnie medesime;

¹⁰ Cfr. estratto del progetto di bilancio al 31 dicembre 2018 approvato dal C.d.A. di Net Insurance il 20 marzo 2019.

¹¹ Cfr. estratto del progetto di bilancio 2018. Sul punto, anche gli stessi dipendenti dell'area investimenti della Società hanno avuto modo di evidenziare le carenze nell'operato di ██████ e “nei servizi forniti da essa forniti, sia in merito all'attività di consulenza, sia in merito ai flussi informativi ██████ banca depositaria e compagnie” (cfr. atto di denuncia-querela del 1° aprile 2019, p. 13 e ss.).

¹² In particolare, in una e-mail dell'avv. ██████ datata 22 marzo 2019, si legge che: “[...] *This is a sophisticated fraud using several shell companies and sham transactions to disguise what was happening (i.e. theft of bonds)*”.

¹³ Da alcuni scambi di corrispondenza intercorsi tra l'avv. ██████ e un dipendente ██████ si evince che quest'ultima non aveva mai stipulato alcun contratto di *service* con ██████.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F GALLO

c) infine, nel febbraio 2019 le Compagnie hanno scoperto di aver perso la proprietà dei titoli di Stato: ed infatti, il 5 febbraio 2019 la stessa [redacted] ha acquistato a titolo definitivo da [redacted] i titoli di Stato delle Compagnie e successivamente, il 12 febbraio 2019, li ha poi trasferiti a terzi, per il tramite di [redacted] (14).

1.2.2. A seguito della scoperta della frode, le Compagnie hanno adottato una serie di misure volte a tutelare gli interessi delle Compagnie e degli azionisti. In particolare:

a) il 27 marzo 2019, il C.d.A. ha prorogato, ai sensi dell'art. 92, comma 2, del codice delle assicurazioni private e dell'art. 2364, comma 2, c.c., il termine di convocazione dell'assemblea ordinaria per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018;

b) è stato poi affidato l'incarico alla società PWC di effettuare un'attività di *forensic audit*, al fine di ricostruire in modo puntuale i fatti della vicenda ed accertare le responsabilità di tutti i soggetti interni ed esterni coinvolti nella frode (15);

c) il 1° aprile 2019, l'amministratore delegato di Net Insurance, il dott. Andrea Battista, ha presentato presso la Procura della Repubblica di Milano un atto di denuncia-querela nei confronti del [redacted] e degli altri soggetti che hanno posto in essere la frode.

Infine, dopo aver adito l'autorità giudiziaria inglese, è stato ottenuto, in via cautelare, un provvedimento ingiuntivo con valenza internazionale, con il quale è

¹⁴ Tale operazione è stata confermata da un dipendente di [redacted] in uno scambio di corrispondenza intercorso con [redacted]. In particolare, come si legge nel report PWC dell'11 giugno 2019 (pag. 20), "i titoli di Stato di proprietà di Net e Net Life sarebbero stati successivamente ceduti da [redacted] ad un terzo soggetto la cui identità non è ad oggi nota, nell'ambito di un ulteriore Securities Lending Agreement" di cui non si ha alcuna evidenza documentale.

¹⁵ In particolare, il 3 giugno 2019, l'assemblea dei soci ha deliberato la revoca per giusta causa della società BDO dall'incarico di revisione legale, il quale è stato contestualmente conferito alla società KPMG S.p.A. (cfr. verbale dell'assemblea ordinaria del 3 giugno 2019).



stata disposta una misura corrispondente al sequestro conservativo del patrimonio dei soggetti responsabili della frode (c.d. *worldwide freezing order*).

A seguito di tale provvedimento, il [REDACTED] ha incaricato lo studio legale [REDACTED] (di seguito, solo [REDACTED]) di formulare una proposta transattiva alle Compagnie, nella quale è previsto il risarcimento, mediante pagamento in forma rateale, dei danni subiti dalle Compagnie per un valore pari all'ammontare dei titoli di Stato fraudolentemente sottratti (i.e. per € 26,6 mln.)⁽¹⁶⁾. Talc proposta transattiva, avente efficacia di preliminare non vincolante secondo l'ordinamento anglosassone, è stata sottoscritta dai legali inglesi delle parti il 21 maggio 2019 e prevede, in particolare, che il risarcimento debba corrisposto secondo le seguenti modalità:

a) entro dieci giorni dalla dall'esecuzione dell'accordo, [REDACTED] dovrà trasferire in favore delle Compagnie titoli di Stato (ISIN IT0005094088) per un valore nominale di € 8 mln.;

b) entro il 30 settembre 2019, [REDACTED] dovrà trasferire titoli di Stato (ISIN IT0005094088) per un valore nominale di € 2 mln., garantiti personalmente [REDACTED]

c) entro il 31 dicembre 2019, [REDACTED] dovrà trasferire titoli di Stato (ISIN IT0005094086) per un valore nominale di € 10 mln. o una somma in contanti di pari ammontare⁽¹⁷⁾;

d) entro il 28 febbraio 2021, sempre [REDACTED] dovrà trasferire titoli di stato (ISIN IT0005094086) per un valore nominale di € 6,676 mln. o una somma in contanti di pari importo⁽¹⁸⁾.

¹⁶ Secondo quanto mi è stato rappresentato, tale accordo dovrebbe ragionevolmente perfezionarsi soltanto dopo l'assemblea dei soci convocata il prossimo 18 luglio per decidere sulla revoca della delibera di approvazione del bilancio 2017 e, contestualmente, sull'approvazione del nuovo progetto di bilancio 2017 approvato dal C.d.A. il 18 giugno 2019 (vedi *infra* par. 1.4.).

¹⁷ L'accordo prevede la prestazione di garanzie di pari importo da parte di [REDACTED] costituite da obbligazioni della società [REDACTED]. Qualora i titoli non dovessero essere trasferiti, dette obbligazioni verranno automaticamente trasferite in capo alle Compagnie, che potranno decidere di cederle sul mercato oppure di detenerle fino a scadenza (30 aprile 2020), fermo restando la responsabilità di [REDACTED] per l'eventuale differenza.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F GALLO

In aggiunta, l'accordo prevede anche il risarcimento degli ulteriori danni economici e reputazionali subiti dalle Compagnie a seguito della frode, nonché delle spese legali sostenute. In cambio, le Compagnie avranno l'obbligo di ritirare la denuncia presentata il 1° aprile 2019 proprio in ragione del sopravvenuto accordo transattivo (¹⁹).

Mi è stato comunque rappresentato che sono in corso negoziazioni tra le parti volte a modificare la proposta transattiva del 21 maggio 2019; tali eventuali modifiche, tuttavia, non dovrebbero inficiare il contenuto sostanziale dell'accordo (i.e. risarcimento di gran parte del valore nominale dei titoli di Stato fraudolentemente sottratti da corrispondersi entro il 2019 e/o entro i termini di legge previsti per la predisposizione e l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019).

1.3. BREVE RASSEGNA DELLE *OPINIONS* RILASCIATE DA ALTRI CONSULENTI INCARICATI DI ESPRIMERE UNA VALUTAZIONE IN ORDINE AL CORRETTO TRATTAMENTO CONTABILE (E FISCALE) DEGLI EFFETTI CONSEGUENTI ALLA FRODE SUBITA DALLE COMPAGNIE.

1.3.1. Dopo aver rinviato la convocazione dell'assemblea per l'approvazione dei bilanci relativi all'esercizio 2018, il management del Gruppo Net ha chiesto ad alcuni professionisti esperti del settore di fornire un proprio parere in merito alla corretta rappresentazione contabile degli effetti scaturenti dall'operazione fraudolenta posta in essere ai danni delle Compagnie.

¹⁸ L'accordo prevede che [redacted] dovrà fornire in garanzia n. 5.382.805 azioni della società [redacted] e, nel contempo, anche il [redacted] sarà tenuto a fornire personalmente garanzie di pari importo. Qualora [redacted] non dovesse provvedere al trasferimento dei titoli di Stato, le azioni in garanzia saranno trasferite automaticamente in capo alle Compagnie; la garanzia cesserà di esistere fino al momento in cui le Compagnie non avranno incassato l'importo corrispondente alla rata dovuta. In ogni caso, [redacted] risponderanno in solido per la differenza (cfr. accordo stipulato il 21 maggio 2019).

¹⁹ Cfr. paragrafo 7 della proposta transattiva.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F. GALI O

Nel prosieguo, si ritiene opportuno riepilogare le diverse tesi elaborate dai vari professionisti che si sono precedentemente pronunciati sul tema in esame, richiamando brevemente le conclusioni cui sono pervenuti e rinviando ai rispettivi pareri per un maggior dettaglio e approfondimento sulle motivazioni addotte.

1.3.2. Innanzitutto, secondo una prima impostazione, avallata dal dott. Massimo Cremona e dall'avv. Dario Trevisan ⁽²⁰⁾, gli effetti della frode dovrebbero essere rilevati sin dai bilanci relativi all'esercizio 2017.

In particolare, ad avviso del dott. Cremona, i bilanci 2017 non sarebbero allo stato idonei a fornire una rappresentazione patrimoniale, economica e finanziaria delle Compagnie rispondente ai requisiti di chiarezza, verità e correttezza, in quanto affetti da:

“errori rilevanti connessi agli effetti della contabilizzazione di titoli di Stato che, come successivamente accertato non erano [più] nella disponibilità della Società” ⁽²¹⁾

Invero, la presenza di “*gravi e diffuse carenze nell’assetto organizzativo, procedurale e di controlli adottato dalla Società*”, nonché l’“*inadeguato svolgimento delle attività di revisione contabile non conforme ai principi di revisione internazionali*”, non avrebbero consentito alle Compagnie di avvedersi dell’operazione fraudolenta posta in essere [redacted] mediante la stipulazione del contratto di “prestito titoli” del 28 agosto 2017; circostanza che, invece, avrebbe potuto essere evitata già nel corso del 2017, laddove fosse stata adottata una “normale” condotta diligente.

La condotta “*negligente*” delle Compagnie avrebbe dunque portato, in sede di predisposizione dei bilanci 2017, alla:

“commissione di un errore ... costituito nella sovrastima del portafoglio dei titoli di proprietà”, che “si è rivelato rilevante considerate la

²⁰ Cfr. Pareri Cremona del 13, 23 e 27 maggio 2019 e Pareri Trevisan del 15 e 24 maggio 2019.

²¹ Cfr. Parere Cremona del 13 maggio 2019, pp. 14-15.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F. GALLO

'dimensione' e la 'natura' dell'errore stesso. Infatti l'errore è stato ben superiore ai limiti di materialità imposti dalle usuali prassi contabili e adottati dalla società di revisione incaricata del controllo contabile" (22).

Sulla base delle conclusioni sopra esposte, l'avv. Trevisan ha dunque sostenuto che le delibere assembleari di approvazione dei bilanci 2017:

"stante il loro oggetto illecito, in quanto contrastante con le norme imperative inderogabili in tema di una corretta redazione dei bilanci d'esercizio, debbono ritenersi nulle" (23);

di talché, non essendo ancora intervenuta l'approvazione dei bilanci relativi all'esercizio 2018, si renderebbe necessario:

"procedere alla convocazione di una nuova assemblea dei soci ordinari per entrambe le Società, affinché questi possano deliberare in merito alla revoca della delibera di approvazione dei Bilanci 2017, con contestuale approvazione degli stessi rettificati" (24).

1.3.3. Questa impostazione è stata fortemente criticata dal prof. Giovanni Fiori (25), secondo il quale la scoperta della frode non dovrebbe produrre alcun effetto sui bilanci 2017, ma dovrebbe più opportunamente trovare rappresentazione nei bilanci 2019.

In particolare, l'autore qualifica l'illecito commesso ai danni delle Compagnie come una "frode sofisticata" (26), che non poteva essere conosciuta né astrattamente conoscibile dalle stesse in sede di predisposizione dei bilanci 2017. E quand'anche le Compagnie "fossero state a conoscenza dell'esistenza del contratto di prestito titoli" [redacted] esse "non avrebbero dovuto apportare alcuna modifica contabile ai propri saldi economico-patrimoniali, atteso il permanere del

²² Cfr. Parere Cremona del 13 maggio 2019, p. 7.

²³ Cfr. Parere Trevisan del 15 maggio 2019, p. 9. In particolare, l'autore parte dall'assunto che i bilanci relativi all'esercizio 2017 siano stati redatti in violazione dei precetti di chiarezza, verità e precisione dettati dall'art. 2423, comma 2, c.c. e, pertanto, presenterebbero un contenuto illecito.

²⁴ Cfr. Parere Trevisan del 15 maggio 2019, p. 9.

²⁵ Cfr. Pareri Fiori emessi il 17 e il 28 maggio 2019.

²⁶ Analoga espressione è stata utilizzata dall'[redacted] in una e-mail del 22 marzo 2019 di cui si fa cenno nella precedente nota 12.



SALVINI E SOCI

STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F. GALLO

diritto di proprietà dei Titoli in questione ed il godimento dei relativi proventi, bensì fornire semplicemente un' informativa in nota integrativa” (27).

Né a diversa conclusione si pervenirebbe, secondo l'autore, laddove la vicenda *de qua* dovesse essere qualificata come “errore rilevante” e non come “frode sofisticata”. Anche in tal caso, infatti, le Compagnie “dovrebbero provvedere a rilevare la correzione dell'errore nel bilancio 2019 (ovvero nell'esercizio in cui è stato individuato l'errore), attraverso la rideterminazione dei saldi di apertura dell'attivo, del passivo e del patrimonio netto dell'esercizio al 31.12.2018 (ovvero dell'esercizio precedente” (28).

1.3.4. Secondo un'ulteriore impostazione, suggerita dal prof. Enrico Laghi (29), l'illecito dovrebbe essere rilevato, in linea teorica, nei bilanci relativi all'esercizio 2018, posto che la scoperta della frode rientrerebbe, ai sensi dell'OIC 29, tra i “fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio” (precisamente, tra la data di chiusura dell'esercizio e la data di formazione del bilancio).

Innanzitutto, l'autore esclude che la fattispecie *de qua* possa qualificarsi come “errore” ai sensi dell'OIC 29, in quanto “all'epoca della redazione del bilancio al 31 dicembre 2017 non risultava agevole né immediato ricostruire la vicenda in esame nella sua interezza”. Ed infatti:

a) da un lato, “l'agire del [redacted] nonché le operazioni e le modalità mediante le quali quest'ultimo ha interagito con la struttura, sono state tali da non

²⁷ In quest'ottica, l'autore ritiene che l'assenza di una espressa informativa della frode nella nota integrativa dei bilanci 2017 “non costituisce un errore rilevante e pertanto non si rende necessario rilevare alcuna correzione contabile ai sensi dell'OIC 29” (cfr. Parere Fiori del 17 maggio 2019, p. 15).

²⁸ Cfr. Parere Fiori del 17 maggio 2019, p. 13. Tale impostazione è stata poi confermata anche nella successiva *opinion* del 28 maggio 2019, in cui si legge che: “secondo quanto chiaramente statuito dai paragrafi 47-49 dell'OIC 29, l'eventuale correzione dell'errore dovrebbe essere effettuata nel bilancio 2019 [o al più nel bilancio al 31.12.2018, cfr. nota 2 al parere], poiché è proprio in tale esercizio (12.02.2019) che si è verificato l'unico evento distrattivo certo che ha comportato il venir meno del diritto di proprietà in capo alle Società: la cessione dei Titoli a terzi soggetti operata dalla [redacted]”.

²⁹ Cfr. Parere Laghi del 28 maggio 2019.



consentire agli organi di governo e controllo delle Compagnie di rilevare criticità con riferimento alla gestione dei Titoli in esame”;

b) e, dall’altro, *“l’evento distrattivo dei Titoli è emerso solo a seguito della richiesta di disinvestimento effettuata nel corso del 2019”* ⁽³⁰⁾.

Inoltre, l’autore ha altresì chiarito che, anche volendo qualificare l’illecito come “errore”, potrebbero semmai generarsi degli effetti sui bilanci 2018 mediante la rettifica, in via extracontabile, dei valori comparativi relativi all’esercizio 2017; ciò sempreché, in ossequio alle indicazioni dell’OIC 29:

(i) *l’illecito “sia qualificato come ‘errore rilevante di competenza dell’esercizio 2017’”;*

(ii) *“sia determinabile ‘l’effetto di competenza dell’esercizio 2017’ dell’errore, ovvero sia si abbia la disponibilità delle informazioni e dei dati necessari ai fini di un corretto trattamento contabile della fattispecie con riferimento all’esercizio 2017”* ⁽³¹⁾.

Tuttavia, l’autore afferma che entrambe le suddette condizioni non risulterebbero integrate nella specie in quanto:

a) *la “vendita illecita dei Titoli è avvenuta [n.d.r. solo] nel 2019, ... ossia in un periodo amministrativo successivo a quello del 2017”;*

b) non sussisterebbero *“elementi e dati attendibili per poter qualificare l’illecito come di competenza dell’esercizio 2017”*: ed infatti, la perdita dei titoli di Stato al 31 dicembre 2017 *“viene unicamente desunta dall’ipotetico contratto di prestito titoli del 28 agosto 2017”* tra ██████████ che, peraltro, non può considerarsi attendibile in quanto *“è privo di data certa, non è siglato nelle singole pagine ed è sottoscritto unicamente in quella finale dal medesimo soggetto per entrambe le parti”* ⁽³²⁾.

³⁰ Cfr. Parere Laghi del 28 maggio 2019, p. 20.

³¹ Cfr. Parere Laghi del 28 maggio 2019, p. 16.

³² Cfr. Parere Laghi del 28 maggio 2019, pp. 19-20.



1.3.5. Nel solco delle *opinions* formulate dal dott. Cremona e dall'avv. Trevisan, si inserisce la tesi del prof. Lorenzo Caprio ⁽³³⁾, secondo il quale i bilanci 2017 sarebbero affetti da “*errori rilevanti*” e quindi redatti in violazione dei precetti di verità e correttezza che governano la redazione del bilancio.

A tal proposito, l'autore suggerisce l'adozione di due soluzioni tra loro alternative:

a) da un lato, in contrasto con l'*opinion* del prof. Laghi, egli ritiene che “*la rilevazione contabile della correzione dell'errore rilevante [...] dovrebbe avvenire attraverso la rideterminazione degli importi comparativi per l'esercizio 2017*” ⁽³⁴⁾. Invero, grazie alla ricostruzione operata da PWC nel *forensic audit* dell'11 giugno 2019, risulterebbero noti, oltre che certi, i dati e le informazioni idonee a determinare l'effetto di competenza dell'errore per l'anno 2017;

b) dall'altro, in conformità con le conclusioni del dott. Cremona e dell'avv. Trevisan, sottolinea “*la gravità dei fatti rappresentati*” posto che, applicando l'ordinaria diligenza, gli elementi indicativi della frode avrebbero potuto essere già a suo tempo acquisiti anche dal “vecchio” management. In quest'ottica, l'autore riconosce la possibilità di ricondurre la competenza della frode *de qua* all'esercizio 2017, paventando finanche l'ipotesi di annullare la delibera di approvazione dei bilanci 2017 e, conseguentemente, di procedere con loro riformulazione (“*nel quale caso l'errore cesserebbe di esistere grazie alla corretta formulazione di questi ultimi*”) ⁽³⁵⁾.

1.3.6. E' stato altresì chiamato a fornire un proprio parere sui riflessi contabili e fiscali scaturenti dalla frode anche il dott. Mario Civetta ⁽³⁶⁾.

Innanzitutto, sotto il profilo contabile, l'autore esclude che il contratto di prestito titoli stipulato da [redacted] e [redacted] – laddove si sia effettivamente perfezionato

³³ Cfr. Parere Caprio del 17 giugno 2019.

³⁴ Cfr. Parere Caprio del 17 giugno 2019, p. 23.

³⁵ Cfr. Parere Caprio del 17 giugno 2019, pp. 22-23.

³⁶ Cfr. Parere Civetta del 28 maggio 2019.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F. GALLO

nel corso del 2017 – possa costituire “*un evento che, ove conosciuto dal management delle società, avrebbe richiesto l’eliminazione, dal loro bilancio, delle corrispondenti poste attive*” (i.e. dei titoli di Stato). Ed infatti, tali operazioni, in linea generale, “*vengono rappresentate come combinazione di due operazioni funzionalmente collegate: un mutuo e un ‘pronti contro termine’ su titoli con obbligo di rivendita da parte del prestatario*”; sicché il prestatore potrà continuare a mantenere iscritti nel proprio attivo patrimoniale i titoli trasferiti ⁽³⁷⁾. Ed infatti, ad avviso dell’autore, “*solo con l’alienazione da parte di [redacted] ad un soggetto terzo, avvenuta nel febbraio del 2019, che Net Insurance e Net Life sembrerebbero aver perso il diritto di proprietà sui predetti titoli, il che, come detto, rappresenta l’evento che pare imporre l’eliminazione della corrispondente posta attiva dai bilanci delle compagnie*”.

Inoltre, dopo aver escluso la possibilità di rilevare la fattispecie *de qua* nei bilanci 2018, ha così concluso:

“Lo stralcio dei titoli affidati [redacted] dal bilancio di Net Insurance e Net Life, pur essendosi la perdita giuridica degli stessi verificata prima dell’adozione della delibera di approvazione del bilancio relativo all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, dovrebbe essere contabilmente rilevata soltanto nel bilancio relativo all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2019, essendosi l’evento generatore di tale perdita (l’alienazione da parte [redacted] verificato soltanto nel febbraio di tale anno” ⁽³⁸⁾.

Venendo ai profili fiscali, l’autore osserva, innanzitutto, come il componente reddituale negativo scaturente dall’eliminazione dei titoli di Stato dal bilancio delle

³⁷ In questo modo, secondo l’autore, “*si evita di movimentare i portafogli dei due contraenti in quanto, come noto le cessioni di titoli che prevedono l’obbligo di rivendita a termine per il cessionario sono assimilate ai riporti e, quindi, come contropartita del prezzo pagato (o incassato) non viene interessato il conto ‘titoli’ ma un conto di credito (o di debito). Ciò consente al prestatore di continuare ad evidenziare nel proprio portafoglio i titoli prestati e, al tempo stesso, di iscrivere nell’attivo (fra i crediti) e nel passivo (fra i debiti) rispettivamente il mutuo e il ‘pronti contro termine’, entrambi per un importo pari al valore fissato nel contratto*” (cfr. Parere Civetta del 28 maggio 2019, pp. 6-7).

³⁸ L’autore, in ogni caso, sottolinea che “*la necessità di fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale delle due società parrebbe imporre l’annotazione in nota integrativa dell’avvenuta perdita dell’attività corrispondente ai titoli affidati [redacted]*” (cfr. Parere Civetta del 28 maggio 2019, p. 8).



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F. GALLO

Compagnie “*assuma rilevanza ai sensi dell'art. 101, comma 5, TUIR, a mente del quale le perdite di beni relativi all'impresa ... sono deducibili se risultano da elementi certi e precisi*”. Tuttavia, la conclusione dallo stesso fornita è nel senso che “*nessuna perdita dovrebbe essere rilevata a conto economico e ... nessun componente negativo in dipendenza di tale evento potrebbe essere fiscalmente dedotto nel periodo d'imposta 2019*”, attesa la possibilità per le Compagnie di rilevare in bilancio un credito risarcitorio nei confronti di [REDACTED] del [REDACTED] per effetto della sottoscrizione della proposta transattiva del 21 maggio 2019. Ed infatti, qualora le Compagnie dovessero aderire alla predetta proposta transattiva già nel corso del 2019, “*all'eliminazione dal bilancio dei titoli affidati [REDACTED] dovrebbe comunque corrispondere la rilevazione del credito [risarcitorio] nei confronti del sig. [REDACTED] che assorbirebbe integralmente la perdita in ipotesi verificatasi*”.

1.3.7. Da ultimo, è stato nuovamente incaricato il prof. Enrico Laghi di fornire un proprio parere in ordine ai nuovi progetti di bilancio 2017 e 2018 approvati dal C.d.A. delle Compagnie il 18 giugno 2019 (di cui meglio si vedrà nel successivo par. 1.4).

In particolare, l'autore, confermando la sua precedente conclusione ai sensi della quale “*gli effetti dell'Illecito andrebbero prudentemente registrati nei Bilanci 2018*”, afferma di non condividere l'impostazione seguita dal management delle Società, posto che non sussistono nella specie “*evidenze certe o comunque sufficientemente adeguate per ritenere che la competenza economica dell'Illecito sia ascrivibile all'esercizio 2017*”; ed anzi, anche qualora dovessero ritenersi sussistenti “*elementi che portano a valutare credibile che le condotte che hanno portato all'Illecito siano state avviate nel 2017, le evidenze certe in base alle quali registrare in contabilità le conseguenze dell'Illecito si sono palesate solo nel corso del 2019 [...]*”³⁹).

³⁹ Cfr. parere Laghi (in bozza) del 28 giugno 2019, pag. 12.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F GALLO

Inoltre, l'autore osserva che la scelta di ancorare gli effetti della frode ai bilanci 2017 comporterebbe *“il duplice rischio di correggere i Bilanci 2017 e redigere i Bilanci 2018 in modo erroneo per quanto concerne l'attribuzione degli effetti dell'illecito a un esercizio antecedente a quello nel quale la piena conoscenza dell'evento si è incontestabilmente avuta”*.

1.4. I NUOVI PROGETTI DI BILANCIO RELATIVI ALL'ESERCIZIO 2017 APPROVATI IL 18 GIUGNO 2019 DAI C.D.A. DI NET INSURANCE E NET LIFE.

Da ultimo, occorre segnalare che, ad esito delle indagini effettuate, l'assemblea ordinaria degli azionisti ha deliberato, in data 3 giugno 2019, la revoca per *“giusta causa”* dell'incarico di revisione legale alla società BDO Italia S.p.A., *“stante il suo inadempimento, il venir meno del rapporto di fiducia, del requisito di 'indipendenza' e considerate, altresì, le contestazioni che potranno essere mosse a detta società in relazione al suo operato e la situazione di conflitto in cui questa verserebbe nell'ambito dell'attività di revisione dei Bilanci 2017 e nella predisposizione di quelli relativi all'esercizio 2018”*.

I soci hanno rilevato, infatti, che i bilanci relativi all'esercizio 2017 sarebbero *“affetti da errori rilevanti verificatisi nell'esercizio 2017 riconducibili a gravi e diffuse carenze nell'assetto organizzativo, procedurale e di controlli adottato dalle Compagnie per governare il processo di formazione dei suddetti bilanci, nonché ad un inadeguato svolgimento delle attività di revisione contabile non conforme ai principi di revisione internazionali”*. E, in particolare, sussisterebbe nella specie *“la grave negligenza della società di revisione BDO nell'applicare adeguate procedure, conformi alle regole stabilite dai principi di revisione, al fine di fronteggiare il rischio che i predetti bilanci fossero inficiati da un errore significativo nella contabilizzazione del portafoglio di proprietà”*.

In considerazione della richiamata deliberazione assembleare, il 18 giugno 2019 il C.d.A. di Net Insurance e Net Life ha deciso di approvare nuovi progetti di bilancio in relazione agli esercizi 2017 e 2018 da sottoporre all'approvazione dell'assemblea dei soci convocata il 18 luglio 2019.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F GALLO

In particolare, ad avviso del C.d.A., i bilanci delle Compagnie relativi all'esercizio 2017 presenterebbero errori a tal punto rilevanti da inficiare la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria delle stesse Compagnie; sicché, non essendo stato ancora approvato il bilancio relativo all'esercizio 2018 ⁽⁴⁰⁾, sussisterebbero nella specie i presupposti per sottoporre alla volontà assembleare *“la necessità di deliberare in merito alla revoca della delibera di approvazione del Bilancio 2017 [...] e alla contestuale approvazione del medesimo [i.e. il nuovo progetto di bilancio 2017] come rettificato dagli impatti economico patrimoniali della fraudolenta sottrazione dei titoli governativi italiani oggetto del prime brokerage agreement”* ⁽⁴¹⁾.

A tal proposito, gli amministratori hanno ritenuto di dover recepire nei nuovi progetti di bilancio 2017 gli effetti scaturenti dalla frode, effettuando le seguenti rilevazioni contabili:

a) nel nuovo progetto di bilancio 2017 di Net Life, è stata rilevata nell'attivo patrimoniale una riduzione degli investimenti in attività finanziarie, in ragione della sopravvenuta *“insussistenza dei titoli obbligazionari oggetto della frode perpetrata ai danni della stessa”*. In contropartita, è stata rilevata a conto economico un'insussistenza passiva (*rectius*, sopravvenienza passiva) di pari importo. Sotto il profilo fiscale, viene evidenziato che tali sopravvenienze passive, *“ai sensi dell'articolo 101 comma 4 del TUIR, sono deducibili trattandosi di insussistenza di attività che erano rappresentate da titoli di stato, e non da azioni che si qualificano per la participation exemption”*;

b) nel “nuovo” progetto di bilancio 2017 di Net Insurance, sono state invece effettuate le seguenti rilevazioni:

⁴⁰ Ai sensi dell'art. 2434-bis, comma 1, c.c., *“le azioni previste dagli articoli 2377 e 2379 non possono essere proposte nei confronti delle deliberazioni di approvazione del bilancio dopo che è avvenuta l'approvazione del bilancio dell'esercizio successivo”*.

⁴¹ Cfr. relazione sulla gestione annessa al nuovo progetto di bilancio di Net Life relativo all'esercizio 2017.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F. GALLO

- innanzitutto, gli amministratori hanno ridotto l'ammontare degli investimenti in attività finanziarie per € 10,1 mln. (⁴²), riferibili (presumibilmente) alla sottrazione fraudolenta dei titoli di Stato. In contropartita, è stata rilevata nell'area straordinaria del conto economico l'insussistenza dei titoli di Stato fraudolentemente sottratti di pari importo;
 - inoltre, è stata rettificata in diminuzione, per un importo di € 11,3 mln. (⁴³), il valore della partecipazione totalitaria detenuta in Net Life – valutata secondo il metodo del patrimonio netto – a seguito della sopravvenuta frode subita, imputando in contropartita a conto economico una svalutazione di pari importo.
- c) infine, è stato redatto anche un “nuovo” progetto di bilancio consolidato 2017 del Gruppo Net che recepisce gli effetti della frode subita dalle Compagnie.

2. IL QUESITO.

Alla luce dei documenti e delle informazioni che mi sono state fornite, nonché in considerazione delle conclusioni cui sono pervenuti i diversi consulenti chiamati a fornire un proprio parere sulla vicenda, mi è stato chiesto dal dott. Francesco Rocchi, in qualità di sindaco effettivo di Net Insurance e di Net Life, di esaminare il corretto trattamento contabile e fiscale degli effetti conseguenti alla sottrazione fraudolenta dei titoli di Stato subita dalle Compagnie.

Anticipo fin d'ora che la mia conclusione è nel senso di non condividere, da un punto di vista civilistico-contabile, la scelta del management delle Compagnie di imputare gli effetti della frode nei “nuovi” progetti di bilancio relativi all'esercizio

⁴² Tale importo, in particolare, si ricava come differenza tra la riduzione di valore delle attività finanziarie originariamente rilevata nel bilancio 2017 già approvato, rispetto alla medesima riduzione di valore operata nel nuovo progetto di bilancio 2017 approvato dal C.d.A.. Invero, nel nuovo progetto di bilancio non è riportata alcuna specificazione o tabella riassuntiva delle modifiche apportate alle singole voci di bilancio interessate dagli eventi illeciti.

⁴³ Trattasi dell'importo della perdita che, secondo il nuovo progetto di bilancio 2017, Net Life conseguirebbe per effetto della frode.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F. GALLO

2017, in quanto tale evenienza si porrebbe in violazione del principio generale di competenza (*ex art. 2423-bis c.c.*) e dei principi contabili nazionali nella specie applicabili. Parimenti errata, a mio avviso, sarebbe l'imputazione temporale alla formazione dell'imponibile IRES della perdita derivante dalla distrazione dei titoli di Stato individuato dal C.d.A., posto che detto componente negativo di reddito, ai sensi dell'art. 101, comma 5, del TUIR, può essere portato in deduzione solo nel periodo d'imposta in cui sussistono "*elementi certi e precisi*" circa il suo effettivo conseguimento.

Nel prosieguo, procederò dunque ad esaminare le motivazioni per cui la frode commessa ai danni delle Compagnie dovrebbe trovare, a mio avviso, rappresentazione nei bilanci relativi all'esercizio in cui è stata scoperta (*i.e.* 2019) e, contestualmente, assumere rilevanza ai fini fiscali in detto periodo d'imposta.

Da ultimo, analizzerò i possibili riflessi contabili e fiscali che potrebbero scaturire dal sorgere in capo alle Compagnie del diritto di credito avente ad oggetto il risarcimento dei danni subiti per effetto del futuro perfezionamento dell'accordo transattivo con il sig. Torzi e con Sunset (di cui si è fatto cenno nel precedente par. 1.2).

3. SUL CORRETTO TRATTAMENTO CONTABILE DEGLI EFFETTI DERIVANTI DALLA SOTTRAZIONE FRAUDOLENTA DEI TITOLI DI STATO DI PROPRIETÀ DELLE COMPAGNIE.

3.1. IL CORRETTO PERIODO DI IMPUTAZIONE TEMPORALE DEGLI EFFETTI DELLA FRODE DEVE ESSERE ANCORATO AL MOMENTO IN CUI SI È VERIFICATA LA MANCATA RESTITUZIONE DEI TITOLI DI STATO ALLE COMPAGNIE.

Come anticipato, l'impostazione seguita dal C.d.A. delle Compagnie di imputare gli effetti della frode nell'esercizio 2017 non appare condivisibile, posto che, anzitutto, secondo logica, oltre che in ossequio ai principi generali che sovrintendono alla redazione del bilancio e alla corretta applicazione dei principi contabili, l'evento fraudolento deve trovare rappresentazione nel momento in cui si è verificato (*i.e.* 2019).



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F GALLO

In particolare, come osservato, a partire dall'inizio del 2019, le Società hanno posto in essere alcune procedure di razionalizzazione dei rapporti in essere, ivi inclusi quelli instaurati con l'intermediario [REDACTED]. Nel marzo 2019, le Società hanno richiesto, infatti, al *prime broker* di ritrasferire i titoli di Stato oggetto dei contratti di *Prime Brokerage* presso le proprie banche depositarie italiane⁽⁴⁴⁾, venendo tuttavia a conoscenza della cancellazione della stessa [REDACTED] dal registro della *Financial Conduct Authority (FCA)* avvenuta nel febbraio 2019, in quanto priva dei requisiti per l'esercizio dell'attività di intermediazione finanziaria.

È dunque possibile sostenere che l'inadempimento del *prime broker* derivante dalla mancata restituzione dei titoli di Stato alle Compagnie costituisca il momento in cui l'evento fraudolento si è perfezionato ed è dunque ad esso che deve essere ancorato l'esatto periodo di imputazione temporale della frode.

Dall'esame dei contratti stipulati con [REDACTED] emerge infatti che il *prime broker* avrebbe dovuto occuparsi della gestione dei titoli di Stato delle Compagnie e di effettuare operazioni di compravendita di titoli sul mercato sulla base delle istruzioni impartite dalle stesse. In particolare, le parti hanno pattuito, all'art. 3.1. del contratto, che:

"All right, title and interest in all Prime Broker Securities provided in accordance with this Agreement together with all legal and beneficial ownership thereof shall vest in the Counterparty"⁽⁴⁵⁾.

Inoltre, il contratto prevedeva altresì il coinvolgimento della società di *servicing* [REDACTED]⁽⁴⁶⁾, la quale avrebbe dovuto occuparsi del trasferimento di titoli di

⁴⁴ Cfr. progetti di bilancio 2018 approvati dal C.d.A. delle Compagnie il 20 marzo 2019.

⁴⁵ In proposito, si segnala che, secondo quanto si evince dal *report PWC* dell'11 giugno 2019, nel contratto: *"Non è chiaramente indicato quale sia il ruolo del Broker verso le terze parti e non sono presenti clausole che conferiscono al Broker la possibilità di operare in nome proprio, interponendosi tra Net Life ed eventuali terze parti nelle operazioni di compravendita, o di acquisire alcun diritto sui titoli ricevuti"*.

⁴⁶ Cfr. *Schedule for disclosure by client* (art. 3.1) allegata al contratto di *prime brokerage*, nella quale si legge che: [REDACTED] *will register your [Net Insurance e Net Life] investments in an account designated with your name"*.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F. GALLO

Stato su specifici conti di deposito accesi presso la banca ██████████, quale depositaria designata ⁽⁴⁷⁾.

Non essendo stato possibile esaminare nel dettaglio i profili giuridici del contratto *de quo* visti i tempi ristretti per il rilascio del parere, da una preliminare analisi esso parrebbe qualificarsi come un tipico contratto di “gestione di portafogli”, intendendosi per tale quello per cui:

“l’intermediario gestisce, su base discrezionale e individualizzata, portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e nell’ambito di un mandato conferito dai clienti” (art. 1, comma 5-quinquies, TUF).

L’intermediario, inoltre, parrebbe prestare alla Società anche un “servizio accessorio costituito dalla *“custodia e amministrazione di strumenti finanziari”* (cfr. Allegato I, Sez. B, n. 1, TUF), atteso che, come detto, una volta ricevuti i titoli provvede all’accensione dei conti di deposito sui quali vengono trasferiti – per il tramite ██████████ appunto – i titoli di Stato delle Compagnie.

Da quanto sopra, è dunque possibile affermare che, a seguito della stipulazione del contratto di *prime brokerage*, le Compagnie hanno maturato nei confronti dell’intermediario, quale gestore dei titoli di Stato “in conto deposito”, il diritto alla restituzione dei medesimi titoli o di titoli dello stesso genere e specie ⁽⁴⁸⁾, che, ove non adempiuto, comporta il sorgere del diritto al risarcimento del danno causato dall’inadempimento ⁽⁴⁹⁾.

Pertanto, atteso che la richiesta di disinvestimento formulata nel marzo del 2019 dalle Compagnie, è proprio l’inadempimento dell’intermediario che costituisce

⁴⁷ Cfr. art. 6.IV., lett. a), del contratto di *prime brokerage*.

⁴⁸ Invero, i titoli di Stato oggetto dei contratti *de quibus* sono titoli di massa ed hanno la caratteristica di essere beni fungibili, con la conseguenza che il *prime broker* avrebbe avuto l’obbligo di restituire a scadenza anche titoli della stessa specie e genere.

⁴⁹ In particolare, in tema di deposito l’art. 1771 c.c. dispone che *“Il depositario deve restituire la cosa appena il depositante la richiede salvo che sia convenuto un termine nell’interesse del depositario”*. Inoltre, ai sensi del successivo art. 1781, *“il depositante è obbligato a rimborsare il depositario delle spese fatte per conservare la cosa, a tenerlo indenne delle perdite cagionate dal deposito e a pagargli il compenso pattuito”*.

il momento in cui la frode si è materialmente perfezionata ed è in detto esercizio che gli effetti da essa derivanti devono essere imputati in bilancio.

3.2. LA COMPETENZA TEMPORALE RESTA COMUNQUE ANCORATA AL MOMENTO IN CUI LA FRODE È STATA SMASCHERATA E SONO DISPONIBILI (*RECTIUS*, CONOSCIBILI) LE INFORMAZIONI NECESSARIE A RAPPRESENTARNE GLI EFFETTI IN BILANCIO.

3.2.1. Qualora la tesi di cui sopra non dovesse accogliersi, va osservato che, in ossequio ai generali principi che sovrintendono alla redazione del bilancio e alla corretta applicazione dei principi contabili, l'imputazione temporale degli effetti della frode resterebbe, in ogni caso, ancorata all'esercizio 2019, in cui la frode è divenuta nota.

Nello specifico, alla luce della ricostruzione degli eventi illustrata in narrativa, appare evidente che solo nel marzo 2019 (⁵⁰), ad esito delle indagini effettuate sulle proprie controparti negoziali, le Compagnie sono venute a conoscenza dello schema fraudolento perpetrato ai loro danni ed hanno acquisito i dati e le informazioni necessarie per poter fornire in bilancio una rappresentazione chiara, veritiera e corretta della frode subita. In dettaglio, gli elementi acquisiti sono i seguenti:

a) nel febbraio 2019, [REDACTED] è stata cancellata dal registro delle imprese britannico, non ottemperando agli obblighi di restituzione previsti dal contratto di *Prime Brokerage*;

b) la banca depositaria [REDACTED] e la società di *servicing* [REDACTED] hanno dichiarato di non essere a conoscenza dei contratti di *Prime Brokerage* stipulati con

⁵⁰ Volendo meglio circoscrivere l'arco temporale, i dati e le informazioni inerenti alla frode sono state acquisite nel periodo temporale compreso tra il 20 marzo 2019 (data in cui il C.d.A. delle Compagnie ha esaminato e approvato il progetto di bilancio relativo all'esercizio 2018) e il 1° aprile 2019 (giorno in cui l'a.d. della Società ha presentato presso il Tribunale di Milano l'atto di denuncia-querela nei confronti degli autori della frode).



SALVINI E SOCI

STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F. GALLO

██████████ (e in precedenza con le altre società di intermediazione riconducibili al sig. ██████████, né annoveravano tra i propri clienti le Compagnie;

c) la stessa ██████████ aveva stipulato, il 28 agosto 2017, un contratto di prestito titoli (c.d. *securities lending agreement*) con ██████████, avente ad oggetto il trasferimento in prestito dei titoli di Stato delle Compagnie;

d) nel febbraio 2019, a perfezionamento dello schema fraudolento, ██████████ ha prima acquisito a titolo definitivo ██████████ i titoli di Stato e successivamente li ha trasferiti a terzi, per il ██████████⁽⁵¹⁾.

Alla luce di tali elementi, è dunque possibile affermare che il corretto periodo di competenza degli effetti della frode debba essere individuato nel momento in cui la stessa è stata scoperta e sono stati acquisiti tutti gli elementi per poter fornire una rappresentazione contabile chiara, veritiera e corretta dell'illecito subito (*i.e.* 2019)⁽⁵²⁾.

3.2.2. In aggiunta, va osservato, peraltro, che l'unico evento distrattivo che ha determinato la perdita del diritto di proprietà sui titoli di Stato sia rappresentato dall'operazione fraudolenta posta in essere da ██████████ all'insaputa delle Compagnie, nel febbraio 2019⁽⁵³⁾.

Ed infatti, contrariamente a quanto asserito dal management delle Società e da alcuni dei consulenti chiamati a fornire un parere sulla vicenda⁽⁵⁴⁾, il contratto di prestito titoli non avrebbe comportato la perdita del diritto di proprietà sui titoli di Stato e quindi la necessità di apportare modifiche alle relative voci di bilancio.

⁵¹ Secondo quanto si legge nel Parere Caprio (pag. 10), ██████████ avrebbe trasferito a terzi i titoli di Stato delle Compagnie attraverso un ulteriore contratto di *security lending*, di cui non vi è evidenza documentale.

⁵² Naturalmente, resta fermo che, non essendo stati ancora approvati i bilanci relativi all'esercizio 2018, le Società sarebbero tenute, in ogni caso, a fornire nella relativa nota integrativa tutte le informazioni necessarie per rendere noto agli *stakeholders* l'evento fraudolento subito.

⁵³ Come rilevato in narrativa, tale informazione è stata acquisita direttamente da un dipendente di ██████████ che ha confermato che la stessa ██████████ ha curato l'operazione, ignara dell'esistenza dei contratti di *prime brokerage* stipulati ██████████ con le Compagnie (cfr. scambio di corrispondenza intercorso con l'██████████).

⁵⁴ Il riferimento è ai pareri Cremona e Trevisan.



Come già osservato in precedenza da altri consulenti (⁵⁵), sotto un profilo contabile, tale operazione è infatti assimilabile alle operazioni di pronti contro termine con obbligo di retrocessione (⁵⁶), in relazione alle quali l'art. 2424-bis, comma 5, c.c. prevede che le attività sottostanti “*devono essere iscritte nello stato patrimoniale del venditore*”; sicché le Compagnie non avrebbero avuto la necessità di “stralciare” dall'attivo patrimoniale i titoli di Stato e di imputare a conto economico la relativa perdita, posto che esse non avrebbero perso la titolarità giuridica dei titoli in questione, né il godimento dei relativi proventi.

Va inoltre evidenziato che il presunto contratto di *securities lending* tra [redacted] e [redacted] del 28 agosto 2017 non è, in ogni caso, opponibile alle Società, non potendosi [redacted] definire terzo in buona fede (*ex art. 1994 c.c.*).

Ne deriva, dunque, che, qualora il vecchio management della Società avesse acquisito nella propria disponibilità il contratto di prestito titoli, tale operazione non avrebbe comunque dato adito all'eliminazione dei titoli di Stato dal bilancio, atteso che la perdita della titolarità giuridica dei titoli di Stato si è perfezionata solo nel 2019, a seguito dell'operazione fraudolenta posta in essere da [redacted].

3.3. LA MANCATA “CONOSCIBILITÀ” DELL'INSTAURANDO SCHEMA FRAUDOLENTO DA PARTE DEL “VECCHIO” MANAGEMENT GIÀ NELL'ANNO 2017 NON PUÒ ESSERE QUALIFICATA COME “ERRORE” O COME “ERRORE RILEVANTE”, CONSIDERATA LA NON IMMEDIATA DISPONIBILITÀ DELLE INFORMAZIONI NECESSARIE A SMASCHERARLA.

⁵⁵ Il riferimento è ai pareri Fiori e Civetta.

⁵⁶ Come osservato nel parere Civetta (pp. 6-7), da un punto di vista contabile, le operazioni di prestito titoli “*vengono rappresentate come combinazione di due operazioni funzionalmente collegate: un mutuo e un pronti contro termine su titoli con obbligo di rivendita da parte del prestatario. [...] Così si evita di movimentare i portafogli dei due contraenti in quanto, come noto le cessioni di titoli che prevedono l'obbligo di rivendita a termine per il cessionario sono assimilate ai riporti e, quindi, come contropartita del prezzo pagato (o incassato) non viene interessato il conto 'titoli' ma un conto di credito (o di debito). Ciò consente al prestatore di continuare ad evidenziare nel proprio portafoglio i titoli prestati e, al tempo stesso, di iscrivere nell'attivo (fra i crediti) e nel passivo (fra i debiti) rispettivamente il mutuo e il 'pronti contro termine', entrambi per un importo pari al valore fissato nel contratto*”.



3.3.1. In via logicamente gradata, occorre rilevare che la mancata conoscibilità da parte dei vecchi amministratori dell'evento fraudolento *de quo* già nel corso dell'esercizio 2017 non integra la fattispecie di "errore" o di "errore rilevante".

In proposito, l'OIC 29 ⁽⁵⁷⁾ definisce un errore contabile come:

"una rappresentazione qualitativa e/o quantitativa non corretta di un dato di bilancio e/o di un'informazione fornita in nota integrativa" (OIC 29, par. 10).

In particolare, secondo il successivo par. 44, un "errore" è rappresentato dalla mancata o impropria applicazione di un principio contabile *"se, al momento in cui viene commesso, le informazioni ed i dati necessari per la sua corretta applicazione sono disponibili"* ed, inoltre, anche in ipotesi *"di negligenza nel raccogliere le informazioni ed i dati disponibili per un corretto trattamento contabile"*.

Ne deriva, dunque, che sussistono margini per la rilevazione di "errore", non solo quando i dati e le informazioni necessarie sono già note al redattore del bilancio, ma anche quando esse, pur non essendo "conosciute", potrebbero essere acquisite (e quindi "conoscibili") al momento della redazione del bilancio.

Il medesimo documento contabile distingue, poi, nell'ambito della categoria degli errori, quelli "rilevanti" da quelli "marginali" ⁽⁵⁸⁾. In particolare, un errore si qualifica come "rilevante" se:

"può individualmente, o insieme ad altri errori, influenzare le decisioni economiche che gli utilizzatori assumono in base al bilancio. La rilevanza di un errore dipende dalla dimensione e dalla natura dell'errore stesso ed è valutata a seconda delle circostanze" (OIC 29, par. 46).

Non essendo specificata una soglia di significatività e di rilevanza dell'errore, la "rilevanza" del medesimo deve essere valutata, caso per caso, in base alla sua

⁵⁷ Le Compagnie predispongono il bilancio d'esercizio secondo le norme dettate dal codice civile e i principi contabili nazionali, mentre Net Insurance, in qualità di capogruppo, redige il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali.

⁵⁸ Al riguardo, va osservato che la distinzione operata dall'OIC 29 sia, a ben vedere, conforme alle indicazioni contenute nello IAS 8 relativo al bilancio consolidato.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F. GALLO

capacità di influenzare ragionevolmente, tanto in termini quantitativi quanto in termini qualitativi, “*le decisioni prese dai destinatari primari dell’informazione di bilancio sulla base del bilancio della società*” (cfr. OIC 11, par. 36). Ben può verificarsi, pertanto, che l’errore rilevante venga a configurarsi anche laddove sia “marginale” in termini quantitativi ma, nel contempo, “rilevante” sotto il profilo qualitativo.

3.3.2. Tanto chiarito in termini generali, preme osservare, come affermato precedentemente da alcuni dei consulenti all’uopo incaricati (⁵⁹), che sussistono valide ragioni per poter escludere la ricorrenza nel caso di specie della fattispecie dell’“*errore rilevante*” e, più in generale, dell’“*errore*”.

Invero, attesa la “sostanzialità” dell’instaurando meccanismo fraudolento, la condotta adottata dal vecchio management in sede di approvazione dei bilanci relativi all’esercizio 2017 non può essere considerata, in termini assoluti, negligente in quanto il processo di acquisizione dei dati e delle informazioni idonee a smascherare la frode in essere sarebbe risultato complesso e di non immediata realizzazione (⁶⁰).

Giova rilevare al riguardo che, in base ai documenti che mi sono stati forniti, è emerso che:

a) innanzitutto, non v’erano, all’epoca dei fatti, ragioni per poter dubitare dell’operato fraudolento delle società di intermediazione. Infatti, a partire dalla data di sottoscrizione del contratto di *Prime Brokerage* con [redacted] intervenuta il 28 agosto 2017, le Compagnie avevano ricevuto su base mensile (e comunque fino al marzo 2019) una serie di certificazioni dallo stesso intermediario, nelle quali attestava che i

⁵⁹ Il riferimento è ai pareri Fiori e Laghi.

⁶⁰ È appena il caso di precisare che la presente considerazione non è volta ad esprimere valutazioni sulla inerzia e sulle responsabilità eventualmente addossabili ai soggetti incaricati delle verifiche sulla destinazione dei titoli e sulle società di intermediazione. La presente valutazione mira esclusivamente a definire i contorni della condotta dei vecchi amministratori, alla luce dei dati e delle informazioni che – sempre sulla base dei fatti e dei documenti a me rappresentati – essi avrebbero potuto al tempo ricavare.



titoli erano “*nella piena, libera e ininterrotta proprietà e disponibilità*” delle stesse (⁶¹);

b) d'altra parte, neppure il nuovo management delle Compagnie ha messo in dubbio, in sede di redazione dei progetti di bilancio relativi all'esercizio 2018 approvati il 20 marzo 2019 (e cioè pochi giorni prima della scoperta la frode), la piena disponibilità e veridicità dei titoli. Ed infatti, in detti progetti di bilancio, i titoli di Stato oggetto dell'illecito erano stati puntualmente rappresentati nell'attivo patrimoniale ancorché oltre alle attestazioni rilasciate dall'intermediario, il nuovo management avesse provveduto a richiedere diverse e più puntuali certificazioni anche alla banca depositaria (circostanza questa che evidenzia una assenza di nesso causale tra le certificazioni ricevute e le illecite sottrazioni avvenute);

c) inoltre, secondo quanto si apprende nel parere redatto dal prof. Laghi (cui si rinvia per un commento più approfondito), nell'ambito dell'operazione di fusione per incorporazione della *s.p.a.c.* Archimede S.p.A. in Net Insurance, sarebbero state effettuate due *due diligence* – nelle quali sarebbero stati, tra l'altro, “*messi a disposizione tutti i contratti relativi [redacted] ai soggetti precedenti [redacted]*” – che “*hanno avuto entrambe esito positivo*”, senza cioè evidenziare “*rilevi o criticità ostativi al perfezionamento dell'accordo*” (⁶²);

d) a ciò va aggiunto le informazioni allora potenzialmente acquisibili (*rectius*, conoscibili) non avrebbero potuto considerarsi attendibili (⁶³). Ed infatti, escludendo la scoperta della mendacità delle attestazioni rilasciate da [redacted] per le ragioni di cui al precedente punto a), i “vecchi” amministratori avrebbero potuto semmai acquisire il solo contratto di “prestito titoli” stipulato il 28 agosto 2017 tra [redacted] e [redacted] contratto che, a quanto mi consta, risulterebbe inattendibile in quanto privo di data

⁶¹ Tale circostanza si apprende dalle Osservazioni redatte dalla società di revisione BDO il 25 maggio 2019, in risposta alla comunicazione di revoca dell'incarico di revisione per “giusta causa” inviata da Net Insurance.

⁶² Cfr. parere Laghi del 28 maggio 2019, pp. 18-19.

⁶³ In tal caso, i redattori del bilancio 2017 avrebbero potuto semmai fornire un'informativa in nota integrativa circa il trasferimento in prestito in favore di Sunset dei titoli di proprietà delle Compagnie.

certa, non siglato su ogni singola pagina e sottoscritto dal medesimo soggetto per entrambe le parti ⁽⁶⁴⁾ e, in ogni caso, non sarebbe opponibile alle Società.

Alla luce di tali elementi, appare evidente la non facile rilevabilità, al tempo della predisposizione dei bilanci 2017, dello schema fraudolento perpetrato ai danni delle Compagnie. Ed infatti, il “vecchio” management non disponeva, né avrebbe potuto immediatamente disporre in detta annualità di dati ed informazioni sufficienti per poter scoprire la frode (circostanza che, infatti, è emersa solo ad esito di una copiosa attività di indagine effettuata su iniziativa dei nuovi amministratori i quali, come detto, hanno comunque provveduto a redigere un primo progetto di bilancio 2018 esponendo i titoli *de quibus* nell’attivo patrimoniale).

Pertanto, riterrei che la mancata “conoscibilità” degli elementi indicativi della frode non possa qualificarsi come fattispecie di “errore” e, men che meno, di “errore rilevante/significativo”; con la conseguenza che, contrariamente alla scelta operata dal nuovo C.d.A., non sussisterebbero solide ragioni per poter procedere all’annullamento della delibera assembleare di approvazione dei bilanci 2017, posto che l’esposizione dei dati patrimoniali, economici e finanziari ivi contenuta non può ritenersi contraria ai precetti di verità, chiarezza e correttezza (*ex art. 2423, comma 2, c.c.*).

3.4. CONSIDERAZIONI SULL’OPPORTUNITÀ DI IMPUTARE GLI EFFETTI DERIVANTI DALLA FRODE NEI BILANCI RELATIVI ALL’ESERCIZIO 2018.

3.4.1. Come rilevato *sub* par. 1.3, alcuni consulenti incaricati dalle Compagnie, hanno ritenuto che gli effetti derivanti dalla sottrazione fraudolenta dei titoli di Stato avrebbero potuto essere rappresentati già nei bilanci relativi all’esercizio 2018. In particolare, secondo tali autori, non essendo stati ancora approvati i bilanci 2018, l’evento fraudolento rientrerebbe nella categoria dei fatti

⁶⁴ Cfr. altresì, sul punto, parere Laghi del 28 maggio 2019, p. 21.



interventuti dopo la chiusura dell'esercizio che, ai sensi dell'OIC 29, devono essere recepiti nei valori di bilancio relativi al medesimo periodo.

Anche tale impostazione, a mio avviso, non può trovare accoglimento, sebbene l'OIC non abbia definitivamente sciolto ancora tutti i dubbi in proposito.

Innanzitutto, giova rilevare che, com'è noto, per "fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio" si intendono:

"quei fatti, positivi e/o negativi, che avvengono tra la data di chiusura e la data di formazione del bilancio di esercizio" (OIC 29, par. 11),

dove per "data di formazione del bilancio" deve intendersi, ai sensi del par. 62, quella "di redazione del progetto di bilancio di esercizio da parte degli amministratori", salvo il caso in cui:

"tra la data di formazione del bilancio e la data di approvazione da parte dell'organo assembleare si verific[hino] eventi tali da avere un effetto rilevante sul bilancio", sicché "gli amministratori debbono adeguatamente modificare il progetto di bilancio, nel rispetto del procedimento previsto per la formazione del bilancio" (OIC 29, par. 62).

Nell'ambito di tale fattispecie, l'OIC 29 distingue, in particolare, tra:

a) i fatti successivi che devono essere recepiti nei valori di bilancio in quanto "evidenziano condizioni già esistenti alla data di riferimento del bilancio, ma che si manifestano solo dopo la chiusura dell'esercizio e che richiedono modifiche ai valori delle attività e passività in bilancio, in conformità al postulato della competenza" (OIC 29, par. 59, lett. a) ⁽⁶⁵⁾.

⁶⁵ Tra le altre esemplificazioni (non tassative) si annoverano: (i) la definizione dopo la chiusura dell'esercizio di una causa legale in essere alla data di bilancio per un importo diverso da quello allora prevedibile; (ii) la riduzione di valore di alcune attività che già alla data di bilancio avevano subito riduzioni durevoli di valore o riduzioni del valore di mercato rispetto al costo ovvero evidenzino situazioni, esistenti alla data di bilancio, che incidano sulle valutazioni di bilancio (es. il deterioramento della situazione finanziaria di un debitore, confermata dal fallimento dello stesso dopo la data di chiusura); (iii) la determinazione, dopo la chiusura dell'esercizio, del costo o del corrispettivo di attività acquistate o vendute prima della data di chiusura dell'esercizio di riferimento; (iv) la scoperta di un errore o una frode.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F. GALLO

b) i fatti successivi che “*non richiedono variazione dei valori di bilancio, in quanto di competenza dell’esercizio successivo*” (OIC 29, par. 59, lett. b) ⁽⁶⁶⁾.

Per quanto di interesse, va osservato che solo i “*fatti successivi*” sub a) devono essere recepiti nel bilancio dell’esercizio già chiuso ⁽⁶⁷⁾, posto che, riferendosi a “*condizioni già esistenti alla data di riferimento del bilancio*”, consentono di avere una più precisa conoscenza della consistenza di attività o passività che per competenza temporale sono già iscritte in bilancio, senza tuttavia cambiarne la natura.

In altri termini, i fatti intervenuti successivamente alla chiusura dell’esercizio che devono essere recepiti nei valori del bilancio relativo a detto esercizio sono:

a) quelli che riflettono situazioni già esistenti (*melius*, già note) alla data di chiusura dell’esercizio;

b) quelli che consentono di recepire, rispetto alla condizione esistente alla data di chiusura dell’esercizio, le variazioni “quantitative” delle voci di bilancio interessate da tali eventi, senza la possibilità di tener conto anche delle modifiche di carattere “qualitativo”.

3.4.2. Calando i suddetti principi al caso di specie, preme rilevare che non risultano integrate le suddette condizioni per poter rappresentare gli effetti della frode già nei bilanci relativi all’esercizio 2018.

Innanzitutto, va osservato che la scoperta della frode, pur rientrando in linea teorica nel novero dei “*fatti successivi*” che richiederebbero una rilevazione nel bilancio 2018 non ancora approvato, non riflette condizioni già esistenti alla data di chiusura dell’esercizio.

⁶⁶ Tra le ipotesi contemplate in tale categoria, rientrano a titolo esemplificativo: (i) le riduzioni di valore degli strumenti finanziari dovute a condizioni di mercato venutesi a modificare dopo la chiusura dell’esercizio; (ii) la distruzione di impianti a causa di calamità; (iii) la perdita dovuta all’evoluzione negativa dei tassi di cambio rispetto alla situazione esistente a fine esercizio.

⁶⁷ Per completezza, va segnalato che i fatti sub lett. b) “*non sono rilevati nei prospetti quantitativi di bilancio*”, ma vengono illustrati in nota integrativa solo se rilevanti (OIC 29, par. 61).

Ed infatti, prescindendo da ogni tipo di valutazione in merito alla potenziale “conoscibilità” degli elementi costitutivi della frode, le Compagnie sono venute a conoscenza della perdita dei titoli di Stato solo nel corso del 2019 e, precisamente, dopo la data di approvazione dei progetti di bilancio 2018 (i.e. 20 marzo 2019), ad esito della copiosa attività di indagine effettuate su iniziativa del nuovo management. Tale circostanza, peraltro, trova conferma nel fatto che i predetti progetti di bilancio 2018 approvati dal C.d.A. non contenevano alcun elemento indicativo della sussistenza della frode in corso.

Sott’altro profilo, va osservato che la scoperta dell’evento fraudolento avrebbe, in ogni caso, determinato non solo una variazione quantitativa dei valori delle attività patrimoniali (nella specie, dei titoli di Stato), ma ne avrebbe altresì modificato la “natura”, posto che detti *assets* sarebbero stati eliminati dall’attivo patrimoniale e, contestualmente, sarebbe stata imputata a conto economico una perdita/insussistenza passiva.

Sulla irrilevanza ai fini contabili dei “fatti successivi” che determinano variazioni “qualitative” delle voci di bilancio relative all’esercizio precedente (e non ancora approvate), alcuni spunti possono essere tratti da una risposta ad una richiesta di chiarimenti fornita dall’OIC e pubblicata nella *newsletter* del mese di febbraio 2018. Nello specifico, veniva chiesto se la definizione di una causa legale dopo la chiusura dell’esercizio potesse comportare la riclassificazione del “fondo rischi e oneri” già iscritto in bilancio in “debito”, ovvero se dovesse essere effettuato solo un aggiornamento della stima del fondo medesimo.

A tal proposito, l’OIC ha tenuto a precisare che, in ossequio al principio di competenza:

“un fatto successivo non [può] portare all’iscrizione in bilancio di un credito o di un debito che giuridicamente è sorto nell’esercizio successivo”,

ma eventualmente

“può solo portare ad un aggiornamento delle stime del valore delle attività e passività già esistenti alla chiusura dell’esercizio tenuto conto delle condizioni in essere alla data di chiusura del bilancio”.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F. GALLO

Sulla base di tali considerazioni, riterrei dunque di escludere che la scoperta della frode *de qua* possa trovare rappresentazione, ai fini contabili, già nel bilancio relativo all'esercizio 2018, posto che tale "*fatto successivo*" non riflette una condizione già esistente alla data di chiusura dell'esercizio 2018 e, in ogni caso, non interviene ad aggiornare stime valutative dei titoli di Stato ma determinerebbe piuttosto l'eliminazione di tali *assets* dal bilancio.

3.5. PRIME CONCLUSIONI.

Alla luce di quanto sopra illustrato, riterrei dunque di escludere che gli effetti derivanti dalla frode (*i.e.* l'eliminazione dall'attivo patrimoniale dei titoli di Stato, la rilevazione a conto economico dell'insussistenza degli *assets* e la svalutazione da parte di Net Insurance della partecipazione totalitaria in Net Life) possano essere rilevati in un esercizio diverso da quello in cui l'illecito è stato scoperto dalle Compagnie e sono stati acquisiti i dati e le informazioni necessarie a fornire una rappresentazione chiara, veritiera e corretta dell'evento fraudolento (*i.e.* 2019).

Ed infatti, è stato ampiamente dimostrato che:

1) innanzitutto, l'esatto periodo di imputazione temporale della frode coincide con la mancata restituzione dei titoli di Stato da parte dell'intermediario, a seguito della richiesta di rientro presso le proprie banche depositarie avanzata dalle Società;

2) in ogni caso, in ossequio ai generali principi che sovrintendono alla redazione del bilancio e alla corretta applicazione dei principi contabili, la competenza temporale degli effetti della frode deve essere sempre ricondotta all'esercizio 2019, in cui la frode è divenuta nota e sono stati acquisiti gli elementi necessari per poter fornire una rappresentazione chiara, veritiera e corretta degli effetti dell'illecito in bilancio. Peraltro, l'unico evento distrattivo che ha determinato la perdita del diritto di proprietà sui titoli di Stato si è verificato solo nel corso del 2019 (*i.e.* a seguito dell'operazione fraudolenta posta in essere da [REDACTED], atteso che il contratto di prestito titoli stipulato tra [REDACTED] e [REDACTED] non regola, come visto,



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F. GALLO

un'operazione in sé idonea a determinare la perdita della titolarità giuridica dei medesimi titoli;

3) inoltre, la mancata "conoscibilità" dell'instaurando schema fraudolento da parte dei vecchi amministratori non può essere qualificata come "errore" o come "errore rilevante", considerato che in detto esercizio i dati e le informazioni indicative della frode non erano immediatamente disponibili (e finanche inattendibili);

4) infine, gli effetti della frode non possono trovare rappresentazione nel bilancio relativo all'esercizio 2018, in quanto il "*fatto successivo*" (i.e. la scoperta della frode) non riflette condizioni già esistenti alla data di chiusura dell'esercizio, attesa la mancata conoscibilità della frode a tale data, e presuppone inoltre variazioni di carattere qualitativo delle attività patrimoniali interessate dall'accadimento successivo (i.e. l'eliminazione dal bilancio dei titoli di Stato).

4. SUL CORRETTO PERIODO DI DEDUCIBILITÀ FISCALE DELLA PERDITA SCATURENTE DALLA SOTTRAZIONE FRAUDOLENTE DEI TITOLI DI STATO.

4.1. LA RICORRENZA DEGLI "*ELEMENTI CERTI E PRECISI*" QUALE PRESUPPOSTO PER LA DEDUCIBILITÀ FISCALE DELLA "*PERDITA DI BENI*" (EX ART. 101, COMMA 5, DEL TUIR): ANALOGIE CON LA SIMILARE FATTISPECIE DELLE "*PERDITE SU CREDITI*".

4.1.1. Sotto il profilo fiscale, la perdita della proprietà dei titoli di Stato da parte delle Compagnie assume rilevanza ai sensi dell'art. 101, comma 5, del TUIR, a norma del quale:

"Le perdite di beni di cui al comma 1, commisurate al costo non ammortizzato di essi [...] sono deducibili se risultano da elementi certi e precisi".

Tale disposizione normativa disciplina, quindi, il regime di deducibilità delle perdite di beni relativi all'impresa (ivi incluse le immobilizzazioni finanziarie) – quelli, cioè, diversi dai beni-merce e da quelli aventi i requisiti per la fruizione del regime della *participation exemption* –, generate, tra l'altro, dall'eliminazione di un



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F. GALLO

bene dall'attivo patrimoniale per cause non imputabili alla volontà dell'imprenditore (es. furti, incendi, alluvione, smarrimenti, ecc.).

In particolare, ai sensi della richiamata disposizione normativa, la perdita di beni è ammessa in deduzione:

- a) con riferimento all'*an*, laddove sussistano elementi certi e precisi in relazione al suo conseguimento;
- b) con riferimento al *quantum*, per un importo pari al relativo costo non ammortizzato, che, in caso di beni patrimoniali non ammortizzabili, è dato dall'intero costo del bene.

Il legislatore tributario ha dunque individuato, quale condizione necessaria per la deducibilità delle perdite di beni, la ricorrenza dei requisiti di "certezza" e "precisione" allo scopo di ancorare la deducibilità di tale componente reddituale alla sua "definitività".

Per meglio definire il concetto "definitività" della perdita, cui il legislatore subordina la deducibilità di tale componente reddituale, si ritiene opportuno richiamare i principi elaborati dalla prassi dell'A.f. e dalla giurisprudenza di legittimità in relazione alla fattispecie delle "perdite su crediti", anch'esse deducibili, ai sensi della medesima norma, al ricorrere dei requisiti di certezza e precisione.

4.1.2. Giova innanzitutto osservare che, in ordine alle perdite su crediti, la prassi dell'A.f. ha storicamente seguito un'impostazione restrittiva, riconoscendone la deducibilità solo ove risulti comprovato il loro carattere "*definitivo*" – appunto, sussistano elementi certi e precisi circa il suo conseguimento –, secondo una valutazione da operare caso per caso (⁶⁸). In particolare, nella circolare n. 26/E del 1° agosto 2013, l'Agenzia delle Entrate ha tenuto a precisare, con riferimento alle perdite su crediti di natura valutativa, che:

«la «definitività» della perdita possa essere verificata solo in presenza di una situazione oggettiva di insolvenza non temporanea del debitore.

⁶⁸ Cfr. circ. n. 26/E del 1° agosto 2013 e n. 39 del 10 maggio 2002.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F. GALLO

riscontrabile qualora la situazione di illiquidità finanziaria ed incapienza patrimoniale del debitore sia tale da fare escludere la possibilità di un futuro soddisfacimento della posizione creditoria” (69).

Analogamente, anche con riferimento alle perdite scaturenti da atti di natura “realizzativa”, l’Agenzia delle Entrate riconosceva la deducibilità della perdita solo a seguito di una “*valutazione caso per caso*” e, nello specifico, solo se “*supportata da elementi probatori volti alla dimostrazione della definitiva inesigibilità del credito*” (70).

Tale impostazione era stata fortemente criticata dalla prevalente dottrina (71), la quale sosteneva che le perdite da “*realizzo*” non potessero ritenersi governate dalle disposizioni recate dall’art. 101, comma 5, *cit.*, in quanto già giuridicamente certe: in altri termini, si riteneva che, in presenza di atti realizzativi (es. cessione *pro-soluto* del credito), non fosse necessario provare la ricorrenza degli elementi certi e precisi, posto che la deducibilità della perdita trovava la sua giustificazione nello stesso atto di cessione del credito. Analogamente, anche con riferimento alle perdite derivanti da atti “*estintivi*”, si riteneva che gli elementi certi e precisi avrebbero dovuto ritenersi integrati *in re ipsa* (72).

Nondimeno, anche la prevalente giurisprudenza di legittimità (73) aveva avallato l’orientamento di prassi sopra descritto, rilevando che il comma 5 dell’art.

⁶⁹ Nello stesso documento di prassi, la stessa Agenzia riconosce, tuttavia, la possibilità per il creditore di dimostrare la ricorrenza degli elementi certi e precisi sulla base di alcuni elementi di prova oggettivi attestanti l’inesigibilità definitiva del credito (es. decreto accertante lo stato di fuga, di latitanza o di irreperibilità del debitore; esito negativo di azioni esecutive avviate dal creditore; documenti che attestino un’oggettiva situazione di illiquidità finanziaria e incapienza del debitore; ecc.).

⁷⁰ Tale orientamento era stato già in precedenza affermato dall’Agenzia delle Entrate nelle risoluzioni nn. 70/E del 29 febbraio 2008 e 54/E del 22 giugno 2010, nonché nelle circolari nn. 42/E del 3 agosto 2010 e 7/E del 28 febbraio 2011.

⁷¹ Cfr., su tutti, M. LEO, *Le imposte sui redditi nel Testo Unico*, Milano, 2013, p. 1609; Assonime, circ. n. 15 del 13 maggio 2013.

⁷² In quest’ottica, ad avviso della stessa dottrina, la *ratio* della disposizione di cui al comma 5 dell’art. 101 doveva essere ricercata nell’esigenza del legislatore di voler esclusivamente subordinare la deducibilità delle perdite di carattere “*valutativo*” al rispetto dei requisiti di certezza e precisione, affinché ne venisse assicurata la “*definitività*” (così, M. LEO, *op. cit.*)

⁷³ Su tutte, Cass., sentenze nn. 1918 del 14 ottobre 2005, 5337 del 10 marzo 2006 e 20450 del 6 ottobre 2011.



101 – al di fuori dei casi ivi espressamente disciplinati (*i.e.* crediti vantati verso debitori assoggettati a fallimento) – non contemplava altre ipotesi di deducibilità “automatica” delle perdite su crediti, ancorché scaturenti da eventi realizzativi. In particolare, pur riconoscendo la “definitività” della perdita in dipendenza di tali eventi, il contribuente aveva comunque l’onere di comprovare la ricorrenza degli elementi certi e precisi ai fini della deducibilità ⁽⁷⁴⁾.

Da quanto sopra, deriva che, secondo l’orientamento della prassi e della giurisprudenza di legittimità formatosi antecedentemente alle più recenti modifiche normative apportate dal legislatore ⁽⁷⁵⁾, la perdita su crediti, ancorché scaturente da eventi di carattere “realizzativo” o “estintivo”, doveva ritenersi deducibile allorquando ricorressero elementi di fatto o di diritto che, secondo una valutazione da operare caso per caso, attestassero la “definitiva” inesigibilità del credito e quindi escludessero l’eventualità che in futuro il creditore sarebbe riuscito a realizzare in tutto o in parte la pretesa creditoria.

4.1.3. L’impostazione «restrittiva» dell’A.f. e della giurisprudenza di legittimità è stata tuttavia smorzata dall’introduzione da parte del legislatore di alcune presunzioni legali di esistenza degli elementi certi e precisi che, al verificarsi

⁷⁴ In proposito, nella sentenza n. 20450/2010, la Corte di Cassazione ha affermato che: “*la lettera e lo spirito della norma in esame inducono a ritenere che solo nel caso di assoggettamento del debitore a procedure concorsuali si verifica un automatismo nella deducibilità delle perdite su crediti [...]. Al di fuori delle ipotesi di procedure concorsuali, la norma non prevede altri automatismi per cui, pur riconoscendo l’idoneità in astratto di una cessione pro soluto a costituire valida ragione per la deducibilità, va evidenziata la necessità che il contribuente che voglia portare in deduzione la perdita deve dimostrare, in base alla norma in esame, gli elementi “certi e precisi” che hanno dato luogo ad una perdita [...]*”.

⁷⁵ Il riferimento è all’introduzione da parte del legislatore al comma 5 in commento – prima con il Decreto Crescita del 2012 e successivamente con la Legge di stabilità 2014 – di presunzioni legali di ricorrenza di elementi certi e precisi nel caso di eventi estintivi (*i.e.* prescrizione del credito) e di eventi in senso lato realizzativi (*i.e.* cessione del credito a terzi), questi ultimi ricompresi nel più ampio fenomeno della “cancellazione dal bilancio operata in applicazione dei principi contabili” (*v. infra*). Tali modifiche, tuttavia, non hanno portata retroattiva, lasciando ancora aperto il dibattito, con riferimento ai periodi d’imposta precedenti, sulla necessità per il contribuente di dimostrare la ricorrenza dei requisiti di certezza e precisione anche per la deducibilità delle perdite di carattere realizzativo/estintivo (cfr. L. MIELE – A. TRABUCCHI, *Perdite su crediti di modesta entità, da prescrizione del diritto e da “derecognition” IAS*, in *Corr. Trib.*, 2012, n. 34, p. 2601).



di determinati eventi, debbono ritenersi integrati e le relative perdite su crediti automaticamente deducibili ⁽⁷⁶⁾.

In particolare, per quanto di interesse, merita segnalare l'introduzione, con la Legge di stabilità 2014, della presunzione di esistenza di elementi certi e precisi per le perdite "da realizzo" derivanti dalla cancellazione dei crediti dal bilancio secondo la corretta applicazione dei principi contabili; in altri termini, qualora lo "stralcio" dei crediti dal bilancio sia intervenuto in conformità alle indicazioni fornite dai principi contabili, le perdite scaturenti devono ritenersi automaticamente deducibili.

A tal proposito, è bene precisare che, ai sensi dell'OIC 15 (par. 71), la società è legittimata a cancellare il credito dal bilancio quando:

a) "i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dal credito si estinguono parzialmente o totalmente";

b) "la titolarità dei diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dal credito è trasferita e con essa sono trasferiti sostanzialmente tutti i rischi inerenti il credito".

Se, dunque, la cancellazione (in tutto o in parte) del credito dal bilancio è effettuata in conformità alle richiamate prescrizioni dell'OIC 15 (per i soggetti OIC-adopter), il contribuente può portare automaticamente in deduzione dal proprio imponibile fiscale la perdita nello stesso periodo temporale in cui il credito stesso è stato eliminato.

Resta naturalmente inteso che, al di fuori delle ipotesi previste dall'OIC 15, la predetta presunzione non può trovare applicazione. Chiare al riguardo sono le indicazioni dell'Agenzia delle Entrate, secondo la quale:

"non si ravvisa l'operatività della presunzione nell'ipotesi in cui non si verifica la cancellazione del credito dal bilancio secondo quanto previsto dal medesimo OIC 15, atteso che al trasferimento della titolarità del diritto non corrisponde il trasferimento dei rischi. In tal caso, infatti, le rettifiche di valore

⁷⁶ Trattasi, in particolare, delle seguenti fattispecie: (i) crediti di modesta entità (cc.dd. minicrediti) in cui la presunzione opera qualora sia decorso un termine di sei mesi dalla scadenza; (ii) crediti il cui diritto alla riscossione sia prescritto, ai sensi degli artt. 2496 e ss. cod. civ.; (iii) crediti cancellati dal bilancio secondo la corretta applicazione dei principi contabili.



SALVINI E SOCI

STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F. GALLO

relative al predetto credito dovranno concorrere alla determinazione del reddito imponibile secondo le modalità ordinarie” (cfr. circ. n. 14/E del 4 giugno 2014).

Né può dirsi, peraltro, che gli effetti derivanti dalla cancellazione del credito dal bilancio operata non in conformità con i principi contabili nazionali possano essere recepiti *tout court* ai fini fiscali in applicazione del neo-introdotta principio di derivazione rafforzata di cui all’art. 83, comma 1-bis, del TUIR. La stessa Agenzia ha infatti chiarito, seppur in relazione ai soggetti IAS-adopter ⁽⁷⁷⁾, che l’art. 101, comma 5 rientra “tra quelle [disposizioni] che limitano la deducibilità dei componenti negativi rilevati in bilancio, per le quali, ai sensi dell’art. 2, comma 2 del regolamento del 1° aprile 2009, n. 48, non opera il principio di derivazione rafforzata. Ciò in quanto si è in presenza di un fenomeno che non rientra nei concetti di qualificazione, classificazione ed imputazione temporale di cui all’articolo 83 del TUIR” ⁽⁷⁸⁾. In quest’ottica, occorrerà dunque verificare, in ogni caso, la ricorrenza dei requisiti di certezza e precisione di cui all’art. 101, comma 5, ai fini della deducibilità della perdita su crediti.

In conclusione, perché operi la presunzione di automatica deducibilità della perdita derivante dalla cancellazione dei crediti dal bilancio, è necessario che detta cancellazione sia effettuata in conformità ai principi contabili di riferimento, pena l’obbligo del contribuente di dimostrare la ricorrenza dei requisiti di certezza e precisione ai fini della deducibilità della stessa.

4.1.4. Estendendo tali conclusioni al caso di specie, è dunque possibile affermare i seguenti principi:

⁷⁷ Vale osservare in proposito che tanto l’art. 83, comma 1-bis, del TUIR quanto il successivo D.M. 3 agosto 2017 richiamano per i soggetti OIC, in quanto compatibili, le disposizioni contenute nei decreti IAS (D.M. n. 48/2009 e D.M. 8 giugno 2011), seppur con opportuni adattamenti. Per quanto di interesse, sono state estese ai soggetti OIC le stesse disposizioni che limitano il recepimento dei criteri di qualificazione, imputazione temporale e classificazione già previste per i soggetti IAS.

⁷⁸ Cfr. circ. n. 26/E del 2013.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F. GALLO

1) la perdita di beni è deducibile, ai sensi dell'art. 101, comma 5, *cit.*, solo se “definitiva” e, cioè, se risultano integrati gli elementi certi e precisi circa il suo effettivo conseguimento. È necessario quindi che l'evento “estintivo” da cui è sorta si sia verificato ed abbia causato la fuoriuscita dell'*asset* dal patrimonio aziendale;

2) anche per le perdite di beni deve ritenersi applicabile la presunzione di sussistenza degli elementi certi e precisi (e quindi di deducibilità automatica della perdita) prevista per la similare fattispecie delle perdite su crediti “da realizzo”. In altri termini, qualora l'*asset* sia cancellato dal bilancio secondo la corretta applicazione dei principi contabili nazionali, il periodo di deducibilità fiscale della relativa perdita coincide con il momento in cui il bene è eliminato dall'attivo patrimoniale;

3) tuttavia, qualora l'eliminazione del bene dall'attivo patrimoniale sia operata non in conformità con i principi contabili, la presunzione di automatica deducibilità della perdita non trova applicazione (né, come visto, opera il principio di derivazione rafforzata). Il contribuente sarà quindi tenuto a dimostrare la ricorrenza degli elementi certi e precisi richiesti dalla norma fiscale ai fini della deducibilità della perdita, ancorché la stessa sia intervenuta in dipendenza di un evento “estintivo”⁷⁹).

4.2. IL PERIODO DI DEDUCIBILITÀ FISCALE DELLA PERDITA DEI TITOLI DI STATO COINCIDE CON IL PERIODO D'IMPOSTA 2019 (E NON 2017), IN CUI RICORRONO I PRESUPPOSTI PER L'ELIMINAZIONE DEI TITOLI DI STATO DAL BILANCIO SECONDO LA CORRETTA APPLICAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI.

4.2.1. Calando i suesposti principi al caso di specie, non appaiono quindi condivisibili le indicazioni fornite dal C.d.A. delle Compagnie nei nuovi progetti di

⁷⁹ In considerazione dell'orientamento di prassi e della giurisprudenza di legittimità formatosi in epoca antecedente all'introduzione della presunzione *de qua*, si deve ritenere che, nell'ipotesi in cui non operi la presunzione, il contribuente è tenuto a fornire elementi probatori circa la sussistenza degli elementi certi e precisi, ancorché le perdite siano state generate in dipendenza di eventi estintivi/realizzativi.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F. GALLO

bilancio 2017, secondo cui il componente negativo di reddito scaturente dalla sottrazione fraudolenta dei titoli di Stato debba ritenersi deducibile ai fini fiscali nel periodo d'imposta 2017.

Invero, come visto, la deducibilità fiscale della perdita deve essere ancorata al periodo in cui i titoli di stato sono stati eliminati dal bilancio in conformità ai principi contabili nazionali: è in tale momento, infatti, che si presumono sussistenti i requisiti di certezza e precisione richiesti dalla norma fiscale e che, quindi, la perdita debba ritenersi automaticamente deducibile.

Innanzitutto, giova ribadire che, sotto il profilo civilistico-contabile, la rappresentazione fornita nei nuovi progetti di bilancio 2017 si pone in aperto contrasto con il principio di competenza e con la corretta applicazione dei principi contabili nazionali, producendo finanche l'effetto contrario (rispetto alle intenzioni del management) di fornire una rappresentazione della situazione patrimoniale, economica e finanziaria delle Compagnie alla data di chiusura dell'esercizio non rispondente ai precetti di chiarezza, verità e correttezza.

Invero, come già ampiamente esposto nei paragrafi che precedono, il corretto periodo di imputazione temporale degli effetti della frode coincide con l'anno 2019, in cui le Compagnie hanno scoperto lo schema fraudolento e, in particolare, sono venute a conoscenza della perdita della titolarità giuridica sui titoli di Stato, a seguito della cessione fraudolenta dei medesimi posta in essere da [REDACTED]

Per tale ragione, una corretta applicazione dei principi contabili (oltre il generale principio di competenza) richiederebbe che l'eliminazione dei titoli di Stato dal bilancio sia effettuata nell'esercizio 2019.

Ne consegue, dunque, che solo in tal caso potrà operare, ai fini fiscali, la presunzione di sussistenza dei requisiti di certezza e precisione richiesti dalla norma fiscale e, quindi, la perdita derivante dalla cancellazione degli *assets* considerarsi automaticamente deducibile.

4.2.2. Qualora invece i nuovi progetti di bilancio 2017 dovessero essere approvati dall'assemblea dei soci e quindi recepita la rappresentazione contabile del



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F. GALLO

C.d.A., la perdita dei titoli di Stato non potrà considerarsi automaticamente deducibile nel periodo d'imposta 2017.

In tal caso, le Compagnie saranno tenute, infatti, a comprovare la ricorrenza dei requisiti di certezza e precisione ai fini della deducibilità della perdita, atteso che l'imputazione degli effetti della frode (e quindi l'eliminazione dei titoli) nell'anno 2017 risulta, come detto, contraria ai principi generali che governano la redazione del bilancio e alla corretta applicazione dei principi contabili nazionali. Si ribadisce, infatti, che il carattere "*definitivo*" della perdita si manifesta con certezza solo nell'anno 2019, al momento della mancata restituzione dei titoli di Stato da parte dell'intermediario e, in ogni caso, quando le Compagnie sono venute a conoscenza delle condotte illecite perpetrate ai loro danni (e, in particolare, dell'operazione fraudolenta posta in essere da [redacted] nel febbraio 2019).

Ne deriva, dunque, che, qualora la rappresentazione contabile contenuta nei progetti di bilancio 2017 sia approvata anche dall'assemblea dei soci, le Compagnie potranno portare in deduzione dall'imponibile fiscale la perdita conseguente all'eliminazione dei titoli di Stato dal bilancio solo nel periodo d'imposta 2019, in cui risultano integrati i requisiti di certezza e precisione richiesti dalla norma fiscale.

Diversamente ragionando (e cioè laddove la perdita dovesse essere dedotta ai fini fiscali nell'anno 2017 mediante la presentazione di una dichiarazione integrativa a favore), va comunque considerata la sussistenza di un potenziale rischio di contestazione da parte dell'Amministrazione finanziaria che potrebbe disconoscere la deduzione fiscale della perdita in detto periodo d'imposta:

- a) *in primis*, sindacando la non corretta imputazione temporale in bilancio degli effetti della frode e, quindi, di aver provveduto ad eliminare i titoli di Stato dall'attivo patrimoniale non in conformità alle indicazioni contenute nei principi contabili nazionali;
- b) in secondo luogo, contestando la mancata ricorrenza degli elementi certi e precisi di cui all'art. 101, comma 5, del TUIR, in detto periodo d'imposta.

D'altra parte, va osservato che, in considerazione dell'orientamento di prassi e della giurisprudenza di legittimità formatosi anteriormente all'introduzione della



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F. GALLO

presunzione legale per le perdite da realizzo, non sarà possibile considerare l'evento estintivo (*i.e.* la distrazione dei titoli di Stato) sufficiente *ex se* a ritenere integrati i requisiti fiscali di deducibilità della perdita. Anche in tal caso, le Compagnie non potranno quindi esimersi dal fornire giustificazioni all'A.f. in ordine agli eventi che hanno portato alla perdita della proprietà dei titoli di Stato, al fine di dimostrare la sussistenza degli elementi certi e precisi, con il rischio concreto (per tutte le ragioni suddette) di vedersi disconoscere nel periodo d'imposta 2017 la deducibilità della perdita conseguente all'eliminazione dei titoli di Stato dal bilancio ⁽⁸⁰⁾.

5. (DE RESIDUO): I RIFLESSI FISCALI SCATURENTI DAL SORGERE DEL DIRITTO DI CREDITO AVENTE AD OGGETTO IL RISARCIMENTO DEI DANNI SUBÌTI.

5.1. Come già rilevato *sub par.* 1.2, le Corti inglesi competenti hanno emesso nei confronti del ██████████ e degli altri soggetti responsabili della frode un provvedimento ingiuntivo di carattere internazionale (denominato *worldwide freezing order*), con il quale è stato disposto in via cautelare il sequestro (letteralmente, il "congelamento") del relativo patrimonio. Trattasi, nello specifico,

⁸⁰ In proposito, va comunque osservato che, trattandosi di un rilievo di "competenza", il rischio fiscale delle Compagnie sarebbe eventualmente limitato al solo importo delle sanzioni per infedele dichiarazione di cui all'art. 1, comma 2, del d.lgs. n. 471/1997. Ed infatti, qualora l'Agenzia delle Entrate dovesse recuperare in capo alle Compagnie il componente negativo erroneamente dedotto nell'anno d'imposta 2017 e detta pretesa impositiva diventasse definitiva, le Società maturerebbero il diritto di richiedere il rimborso delle maggiori imposte versate in relazione al corretto periodo di competenza del medesimo componente di reddito (*i.e.* 2019). Tale principio, dopo essersi consolidato in seno alla giurisprudenza di legittimità (cfr., *ex multis*, Cass., sent. nn. 12880/2008 e 16023/2009), è stato recepito anche dall'A.f. in diversi documenti di prassi (circolari nn. 23/E del 2010, 31/E del 2012, 35/E del 2012, 31/E del 2013). Merita segnalare, in particolare, la circ. n. 23/E del 2010 in cui l'Agenzia delle Entrate ha affermato che: "[...] è da ritenere che il diritto al rimborso della maggiore imposta versata con riguardo a un periodo d'imposta antecedente o successivo a quello oggetto di accertamento, decorre dalla data in cui la sentenza che ha affermato la legittimità del recupero del costo non di competenza è passata in giudicato, ovvero dalla data in cui è divenuta definitiva, anche ad altro titolo, la pretesa dell'Amministrazione finanziaria al recupero del costo oggetto di rettifica. Da tale data, infatti, si deve ritenere affermato irrevocabilmente anche il diritto del contribuente a dedurre nel periodo di imposta di effettiva competenza il componente negativo". Quanto ai termini per la presentazione dell'istanza di rimborso, la stessa Agenzia ha precisato che essa "può essere presentata, ai sensi dell'articolo 21, comma 2, del decreto legislativo n. 546 del 1992, entro due anni dal passaggio in giudicato della sentenza ovvero dalla data in cui è divenuta definitiva, anche ad altro titolo, la pretesa dell'Amministrazione finanziaria al recupero del costo oggetto di rettifica".



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F. GALLO

di un provvedimento di carattere conservativo, tipico del sistema processuale inglese, finalizzato ad impedire che la propria controparte negoziale possa liberamente disporre di beni e/o somme in pendenza di un giudizio o in previsione di un'azione esecutiva, disperdendo così il proprio patrimonio ⁽⁸¹⁾.

A seguito del *freezing order*, i legali inglesi delle parti hanno sottoscritto una proposta transattiva, nella quale sono state convenute le modalità di risarcimento dei danni subiti dalle Compagnie. In particolare, tale proposta prevede il pagamento in favore delle Compagnie, in forma rateale (dal 2019 al 2021), di un importo pari all'intero valore nominale dei titoli di Stato oggetto dell'illecito (i.e. € 26,6 mln.), oltre che il ristoro degli ulteriori danni economici subiti e delle spese legali sostenute.

Secondo quanto mi è stato rappresentato, l'accordo transattivo tra le parti (allo stato ancora non vincolante e oggetto di negoziazioni che comunque non ne modificano la sostanza) dovrebbe ragionevolmente perfezionarsi dopo che i soci abbiano deliberato in merito alla revoca della delibera di approvazione del bilancio 2017 e, contestualmente, all'approvazione dei nuovi progetti di bilancio 2017 approvati dal C.d.A. lo scorso 18 giugno (l'assemblea dei soci è convocata per il prossimo 18 luglio).

Una volta perfezionatosi l'accordo, le Compagnie matureranno dunque il diritto a ricevere la restituzione dei danni subiti e rileveranno quindi in bilancio il relativo credito da risarcimento verso il ██████████ e gli altri soggetti coinvolti nella frode.

Nel prosieguo, analizzerò dunque i riflessi fiscali che scaturirebbero dalla rilevazione in bilancio di tale credito, tanto nel caso in cui la perdita dei titoli di Stato

⁸¹ In particolare, caratteristica di tale istituto (che presenta alcuni punti di contatto con il sequestro conservativo disciplinato nel nostro ordinamento dall'art. 671 c.p.c.) è che, se la parte nei cui confronti è stato emesso il provvedimento continua a disporre dei beni ignorando il divieto, si espone a responsabilità e conseguenze molto gravi: a titolo esemplificativo, nel caso *Templeton Insurance Ltd v Motorcare Warranties Ltd and others*, la Corte inglese ha disposto la condanna di un soggetto per oltraggio alla Corte, per avere impiegato somme e beni della società, ignorando un *freezing order* emesso ai suoi danni.



venga imputata nel corretto periodo di competenza (*i.e.* 2019), quanto nel caso in cui la stessa venga imputata nell'esercizio 2017 (come parrebbe essere nell'intenzione degli amministratori delle Compagnie).

5.2. Sotto il profilo fiscale, occorre innanzitutto rilevare che il (potenziale) risarcimento dei danni subiti dalle Compagnie sarebbe finalizzato a reintegrare la perdita di beni iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie (non aventi i requisiti per beneficiare del regime *pex*) e, quindi, sarebbe idoneo a generare plusvalenze imponibili o minusvalenze deducibili (*ex artt.* 86 e 101 del TUIR).

A tal proposito, l'art. 86 *cit.* (⁸²), prevede infatti al comma 1 che:

“Le plusvalenze dei beni relativi all'impresa, diversi da quelli indicati nel comma 1 dell'articolo 85, concorrono a formare il reddito:

[...] b) se sono realizzate mediante il risarcimento, anche in forma assicurativa, per la perdita o il danneggiamento dei beni”,

e al comma 2, con riferimento al *quantum* imponibile, che:

“[...] la plusvalenza è costituita dalla differenza tra il corrispettivo o l'indennizzo conseguito, al netto degli oneri di diretta imputazione, e il costo non ammortizzato”.

In aggiunta, l'art. 88, comma 2, del TUIR, qualifica le indennità risarcitorie come sopravvenienze attive, qualora esse siano:

“conseguite per un ammontare superiore a quello che ha concorso a formare il reddito in precedenti esercizi”; in tal caso, “l'eccedenza concorre a formare il reddito a norma del comma 4 del detto articolo”.

La differente qualificazione dell'indennità risarcitoria, come plusvalenza o come sopravvenienza, discende, a ben vedere, dall'eventuale sfasamento temporale tra l'anno in cui si è verificata la perdita o il danno del bene e quello in cui sorge in capo al contribuente il diritto di credito avente ad oggetto l'indennità risarcitoria.

⁸² In senso analogo dispone, l'art. 101, comma 1, *cit.* che, ai fini della deducibilità della minusvalenza, richiama in quanto compatibili le disposizioni di cui al richiamato art. 86.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATA DA F GALLO

In particolare, com'è stato osservato anche in dottrina (⁸³), qualora il diritto di credito da risarcimento dovesse sorgere nel medesimo esercizio in cui assume rilevanza fiscale la perdita subita (i.e. nel medesimo periodo in cui ricorrono gli elementi certi e precisi), il contribuente conseguirà una plusvalenza imponibile o una minusvalenza deducibile a seconda che l'indennità percepita sia, rispettivamente, di importo superiore o inferiore al costo fiscalmente riconosciuto del bene.

Per contro, laddove il diritto al risarcimento dovesse sorgere in un anno successivo a quello di rilevanza fiscale della perdita del bene, il provento conseguito a titolo di risarcimento concorrerà alla formazione del reddito a titolo di sopravvenienza attiva nell'anno di conseguimento.

5.3. Tanto premesso, è presumibile ritenere che le Compagnie matureranno il diritto al risarcimento dei danni subiti nel corso dell'anno 2019 (⁸⁴) e, contestualmente, rileveranno nel bilancio di detta annualità il relativo credito per un importo pari all'intero valore nominale dei titoli di Stato oggetto dell'illecito, ancorché le somme dovute a titolo di risarcimento siano corrisposte in forma rateale.

Per tale ragione, atteso che la perdita conseguente alla sottrazione fraudolenta dei titoli di Stato assume rilevanza fiscale ai sensi dell'art. 101, comma 5, del TUIR nel medesimo periodo d'imposta 2019 per tutte le ragioni esposte *sub par.* 4.2, la

⁸³ Si veda, M. LEO, *op. cit.*, p. 1761, secondo il quale: "le eventuali somme conseguite a titolo di risarcimento da parte di terzi per la perdita o il danneggiamento dei beni di cui trattasi, costituiranno una rettifica della perdita contabilizzata ovvero una sopravvenienza attiva, a seconda che vengano conseguite nello stesso esercizio in cui si è verificato l'evento dannoso ovvero in esercizi successivi". In senso conforme, anche AA. VV., *Bilancio e reddito d'impresa*, Milano, 2017, p. 937.

⁸⁴ Atteso che, secondo quanto mi è stato rappresentato, la proposta sottoscritta dai legali inglesi delle parti non ha carattere vincolante, si assume che il credito da risarcimento sia rilevato in bilancio al momento della stipula tra le parti di un accordo definitivo (e vincolante). Ciò in ossequio:

- al generale principio di prudenza (*ex art. 2423-bis c.c.*), secondo il quale le passività vanno apposte in bilancio anche se solo temute, mentre gli utili solo se effettivamente realizzati;

- e all'OIC 15 (par. 30), ai sensi del quale: "I crediti che si originano per ragioni differenti dallo scambio di beni e servizi [...] sono iscrivibili in bilancio se sussiste "titolo" al credito, e cioè se essi rappresentano effettivamente un'obbligazione di terzi verso la società". In altri termini, ai fini dell'iscrizione in bilancio di un credito da risarcimento, è necessario che la società vanti un titolo giuridico alla percezione dell'indennità risarcitoria.



SALVINI E SOCI
STUDIO LEGALE TRIBUTARIO
FONDATO DA F.GALLO

rilevazione del credito da risarcimento nel bilancio relativo a detta annualità finirebbe per “sterilizzare”, in tutto o in parte, l’importo della perdita deducibile ⁽⁸⁵⁾.

Diversamente, nell’ipotesi in cui l’assemblea dovesse approvare i nuovi progetti di bilancio 2017 e la perdita conseguente alla frode dovesse essere dedotta nel medesimo periodo d’imposta (fermo restando in tal caso il rischio fiscale di cui al precedente par. 4.2), le Compagnie conseguiranno un provento da risarcimento imponibile, a titolo di sopravvenienza attiva, nell’anno d’imposta 2019.

Roma, 3 luglio 2019

(prof. avv. Livio Salvini)

⁸⁵ D’altra parte, in termini “sostanziali”, analogo effetto deriverebbe nella diversa ipotesi in cui il diritto di credito da risarcimento dovesse maturare in un’annualità successiva, posto che all’ammontare della perdita deducibile nel 2019 corrisponderebbe un’indennità risarcitoria imponibile, a titolo di sopravvenienza attiva, nel relativo anno di conseguimento.



Freshfields Bruckhaus Deringer

Studio Legale

Spett.li

Net Insurance S.p.A.

Via Giuseppe Antonio Guattani n. 4
00161 - Roma

Net Insurance Life S.p.A.

Via Giuseppe Antonio Guattani n. 4
00161 - Roma

Via email

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione
e del Collegio Sindacale

27 giugno 2019

Oggetto: Net Insurance S.p.A. – Net Insurance Life S.p.A. – bilanci d’esercizio e bilancio consolidato 2017

Egregi Signori,

facciamo seguito alla Vostra cortese richiesta, per renderVi il seguente parere, in merito alla necessità per Net Insurance S.p.A. (di seguito, *Net*) e Net Insurance Life S.p.A. (di seguito, *Net Life* e, congiuntamente a Net, *le Compagnie*) di revocare le rispettive delibere, adottate entrambe dall’assemblea ordinaria in data 24 aprile 2018, aventi ad oggetto l’approvazione dei bilanci di esercizio per il 2017 e del bilancio consolidato di Net per il 2017 (di seguito, congiuntamente, i *Bilanci 2017*), in conseguenza dei riscontrati “errori rilevanti” contenuti nei suddetti Bilanci 2017, e di procedere ad una nuova approvazione degli stessi rettificati.

Premessa

Il parere richiesto muove dal presupposto della effettiva esistenza di “errori rilevanti” all’interno dei Bilanci 2017, già rilevabili dal precedente *management* nel corso dell’esercizio stesso, come affermato nei pareri espressi dal Dott. Massimo Cremona e dal Prof. Lorenzo Caprio, su incarico delle Compagnie, rispettivamente in data 13 maggio 2019

Avv. Fabrizio Arossa, LL.M. Avv. Nicola Asti Avv. Enrico Bazzano Avv. Luca Capone Avv. Enrico Castellani Avv. Giuseppe Curtò
Avv. Francesco Lombardo Dott. Renato Paternò⁽¹⁾ Avv. Luigi Verga, LL.M. Avv. Gian Luca Zampa, LL.M.⁽²⁾

⁽¹⁾Dottore Commercialista - Revisore Contabile ⁽²⁾New York Bar

Freshfields Bruckhaus Deringer LLP è una *limited liability partnership* di diritto inglese (numero di registrazione OC334789) autorizzata e regolamentata dalla Solicitors Regulation Authority, che opera in Italia tramite una sede secondaria iscritta al Registro delle Imprese di Milano con il n. 97494540152. Per ulteriori informazioni in merito, si prega di visitare il sito www.freshfields.com/support/legalnotice.

L’elenco e le abilitazioni dei soci (e dei non soci qualificati come *principal consultants*) di Freshfields Bruckhaus Deringer LLP sono disponibili in visione presso la sede legale di Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, 65 Fleet Street, London EC4Y 1HS, Regno Unito. Il termine *partner* indica un professionista che ha lo status di socio di Freshfields Bruckhaus Deringer LLP o di studi legali ad esso associati.

Milano

Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
Via dei Giardini, 7
20121 Milano
T +39 02 625 301 (Centralino)
+39 02 625 30304 (Linea Diretta)
F +39 02 624 96304
E enrico.castellani@freshfields.com
www.freshfields.com

Roma

Piazza del Popolo, 18
00187 Roma
T +39 06 695 331 (Centralino)

Doc ID

ITA146013177

Oggetto

PENDING-517732



e 17 giugno 2019.

In particolare, il Dott. Cremona, all'esito della propria analisi, ha ritenuto che *"i bilanci di Net Insurance S.p.A. e di Net Insurance Life S.p.A. al 31 dicembre 2017 contengano errori rilevanti connessi agli effetti della contabilizzazione di titoli di Stato che, come successivamente accertato, non erano nella disponibilità delle Società"*. L'origine di tali errori, secondo l'esperto, *"è riconducibile a gravi e diffuse carenze nell'assetto organizzativo, procedurale e di controlli adottato dalle Società per governare il processo di formazione dei suddetti bilanci, nonché ad un inadeguato svolgimento delle attività di revisione contabile non conforme ai principi di revisione internazionali"*.

Parimenti, il Prof. Caprio, nelle conclusioni svolte a seguito delle verifiche effettuate, ha a propria volta sostenuto che *"sia stato commesso un "errore rilevante" nella rappresentazione quantitativa e/o qualitativa esposta nei bilanci di esercizio di Net Insurance S.p.A. e Net Insurance Life S.p.A. e nel bilancio consolidato del Gruppo Net Insurance al 31 dicembre 2017 in relazione alle vicende che interessano i titoli di stato oggetto di denuncia presentata alla Procura di Milano"* e che *"in considerazione di tale "errore rilevante", non pare possibile sostenere che i suddetti bilanci esponano una veritiera e corretta informazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria delle Compagnie e del Gruppo"*.

La nullità delle delibere di approvazione dei Bilanci 2017 e le sue conseguenze

Il bilancio di una società di capitali svolge primariamente una funzione informativa, avendo il ruolo fondamentale di fornire dati chiari, completi, veritieri e corretti sulla situazione patrimoniale e finanziaria della società e sul risultato economico dell'esercizio.

Secondo il consolidato orientamento della giurisprudenza e della dottrina¹, infatti, *"la funzione del bilancio consiste non soltanto nel misurare gli utili e le perdite dell'impresa al termine dell'esercizio, ma anche nel fornire ai soci ed al mercato tutte le informazioni che il legislatore ha ritenuto al riguardo di prescrivere"* (ex plurimis, Cass. 9 maggio 2008, n. 11554).

Conformemente a quanto stabilito dall'art. 2423 comma 2 c.c.², le informazioni contenute nel bilancio devono rispettare i principi di chiarezza, verità e correttezza. Nello specifico, il canone della chiarezza impone che la rappresentazione della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società avvenga mediante la corretta collocazione delle singole poste e la non equivoca denominazione delle stesse. Il principio di verità richiede di rappresentare in bilancio solamente fatti coerenti con la realtà oggettiva, mentre la correttezza si ricollega in primo luogo all'assenza di errori rilevanti, nonché, secondo la giurisprudenza, ad un atteggiamento del redattore improntato ai principi di buona fede.

¹ Cfr. Cass. SU 21 febbraio 2000, n. 27; Cass. 22 maggio 2018, n. 12583; Cass. 9 maggio 2008, n. 11554; Cass. 7 marzo 2006, n. 4874; Cass. 24 dicembre 2004, n. 23976; in dottrina si veda: BIANCHI, *Bilanci, operazioni straordinarie e governo dell'impresa*, Milano, 2013, p. 15-16.

² La norma, come noto, sancisce che *"il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio"*.



La funzione di veicolare dati corretti, veritieri e chiari è svolta dal bilancio “nell’interesse dei soci, dei terzi e dell’economia generale” e si ricollega alla necessità dell’impresa di “farsi conoscere sul mercato” (cfr. Tribunale di Napoli, 11 dicembre 2014, in *Le Società* 2015, p. 1353³). La società, infatti, è un’entità preposta all’esercizio di attività economiche, che si esplicano necessariamente mediante l’instaurazione di rapporti contrattuali con soggetti terzi: risulta quindi essenziale, nell’interesse generale, che tali rapporti siano intessuti consapevolmente da parte di tutti coloro che interagiscono con la società, che devono poter disporre di una corretta rappresentazione della sua situazione patrimoniale, finanziaria ed economica.

Per tali ragioni, la giurisprudenza è unanime nel ritenere che le norme che disciplinano la redazione del bilancio (art. 2423 c.c. e seguenti), essendo poste a tutela di interessi di carattere generale, hanno natura imperativa, con la conseguenza che la loro violazione rende nulla la delibera di approvazione del bilancio per illiceità dell’oggetto (cfr. Cass. 22 maggio 2018, n. 12583)⁴.

È infatti pacifico che, ove il bilancio violi i principi inderogabili di chiarezza, veridicità e correttezza di cui all’art. 2423, comma 2, c.c., esso risulta illecito e da ciò evidentemente deriva la illiceità dell’oggetto della delibera di approvazione del medesimo. Ne consegue la nullità della deliberazione stessa, che risulta peraltro riscontrabile “non soltanto quando la violazione della normativa in materia determini una divaricazione tra il risultato effettivo dell’esercizio (o il dato destinato alla rappresentazione complessiva del valore patrimoniale della società) e quello del quale il bilancio dà invece certezza, ma anche in tutti i casi in cui dal bilancio stesso e dai relativi allegati non sia possibile desumere l’intera gamma delle informazioni che la legge vuole siano fornite per ciascuna delle singole poste iscritte” (cfr. Cass. S.U., 21 febbraio 2000, n. 27⁵).

Rispetto alle norme dettate dal codice civile in merito alla redazione del bilancio, assumono funzione complementare i principi elaborati, a livello nazionale, dall’Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e, a livello internazionale, dall’International Accounting Standards Board (IASB). Infatti, come chiarito dalla giurisprudenza, “le poste di bilancio devono essere valutate nel rispetto dei principi generali sanciti dagli art. 2423, 2423 bis c.c.,

³ Nello stesso senso, cfr. Tribunale di Prato, 25 settembre 2012, n. 460; Tribunale di Bologna, 5 gennaio 2017, n. 35; Tribunale di Potenza, 26 gennaio 2016, n. 118.

⁴ Cfr. altresì, Cass. SU 21 febbraio 2000, n. 27 e Cass. 7 marzo 2006, n. 4874, secondo cui: “la violazione delle disposizioni relative alle modalità di redazione del bilancio rende nulla la delibera di approvazione quando risultino in concreto pregiudicati gli interessi generali tutelati dalla norma, e non anche quando l’incidenza su di essi sia insignificante o trascurabile. Ma questo è profilo diverso dal tema qui in trattazione. Esso concerne le ipotesi in cui la violazione sia nella sostanza irrilevante, perché priva di reale consistenza, meramente formale, di immediata percezione o di agevole correzione tramite appunto le informazioni rese in assemblea”.

⁵ Con tale pronuncia, le Sezioni Unite della Cassazione, risolvendo un contrasto interpretativo, hanno chiarito che la nullità della delibera di approvazione del bilancio è giustificata anche dalla sola violazione del principio di chiarezza, non essendo necessario accertare la contestuale lesione del precetto di verità, dal momento che il principio di chiarezza non può ritenersi subordinato al principio di veridicità del bilancio. Successivamente, si sono espresse in senso conforme, *inter alia*, le seguenti pronunce: Cass. 9 maggio 2008, n. 11554; Cass. 7 marzo 2006, n. 4874; Cass. 24 dicembre 2004, n. 23976; Cass. 29 aprile 2004, n. 8204; Cass. 2 maggio 2007, n. 10139.



opportunamente integrate ed interpretati dai principi contabili nazionali (OIC) e internazionali (IAS)" (cfr. Corte d'Appello di Torino, 8 agosto 2007)⁶.

I principi contabili svolgono quindi una funzione di integrazione tecnica delle norme del codice civile e rappresentano un parametro di riferimento a livello interpretativo per delineare il contenuto concreto e specifico delle regole generali di veridicità, correttezza e chiarezza e delle altre norme codicistiche che, del resto, seppure elaborate in sede giuridica ed inserite agli artt. 2423 e ss c.c., hanno pur sempre origine contabile.

Per quanto attiene al caso di specie, nei pareri resi alle Compagnie dal Dott. Cremona e dal Prof. Caprio si mette in evidenza come i Bilanci 2017 siano stati redatti in violazione dei principi contabili ad essi applicabili (in particolare, l'OIC 29, per i bilanci di esercizio, e lo IAS 8, per il bilancio consolidato) e, più in generale, dei principi di veridicità, correttezza e chiarezza di cui all'art. 2423, comma 2, c.c.. Secondo i due consulenti, in particolare, i Bilanci 2017 contengono errori rilevanti relativi alla sovrastima del portafoglio dei titoli di Stato di proprietà di Net e Net Life, dovuta alla contabilizzazione di attività non "controllate"⁷ da alcuna delle Compagnie, "cioè di attività – i titoli di stato in oggetto – dei cui benefici economici non poteva più disporre, in quanto il possesso degli stessi le era stato sottratto" (parere del Prof. Caprio, pag. 20).

La rilevanza degli errori è stata poi efficacemente rappresentata dal Dott. Cremona nelle tabelle allegate al proprio parere, in cui i dati esposti nei Bilanci 2017 vengono confrontati con i dati che sarebbero stati indicati se la contabilizzazione dei titoli di Stato oggetto di distrazione (per un ammontare di Euro 26,6 milioni) non fosse stata eseguita erroneamente. A titolo esemplificativo, le tabelle evidenziano che, a fronte di un patrimonio netto di oltre 39 milioni di euro, concretamente indicato nel bilancio di esercizio di Net, la stessa – in assenza di errori – avrebbe dovuto indicare un patrimonio netto di Euro 18,7 milioni (pari a meno della metà di quello effettivamente rappresentato in bilancio).

Dalla violazione dell'art. 2423 c.c. e dei principi contabili nazionali ed internazionali evidenziata dagli esperti interpellati dalle Compagnie consegue la nullità delle delibere di approvazione dei Bilanci 2017 per illiceità dell'oggetto.

Peraltro, rispetto alla materiale possibilità di ottenere una declaratoria di nullità delle delibere di approvazione dei Bilanci 2017, non risulta ad oggi essersi verificata la preclusione prevista dall'art. 2434-bis, comma 1, c.c., secondo cui "le azioni previste dagli articoli 2377 e 2379 non possono essere proposte nei confronti delle deliberazioni di approvazione del bilancio dopo che è avvenuta l'approvazione del bilancio dell'esercizio

⁶ Cfr. altresì Tribunale di Prato, 25 settembre 2012, n. 460; Tribunale di Napoli, 11 dicembre 2014. In dottrina, si veda BIANCHI, Bilanci, operazioni straordinarie e governo dell'impresa, Milano, 2013, p. 44, ove si legge: "il giudizio sulla veridicità deve necessariamente tenere conto dell'evoluzione dei principi contabili di generale accettazione, là ove concretamente applicabili, così come dei mutamenti della prassi contabile".

⁷ Come spiegato dal Prof. Caprio nel proprio parere, "il concetto di "controllo" si riferisce al mantenimento di tutti [i] rischi e i benefici economici derivanti da un'attività finanziaria, anche in via indipendente rispetto alla titolarità di un diritto di proprietà dell'attività".



*successivo*⁸. Infatti, i bilanci delle Compagnie per l'esercizio 2018 non sono ancora stati approvati dall'assemblea dei soci.

In questa situazione:

(i) da un lato i soci che possiedono i requisiti di legittimazione previsti dall'art. 2434-bis, comma 2, c.c. potrebbero proporre un'impugnativa per ottenere la declaratoria di nullità della delibera di approvazione del bilancio viziato e, ove l'azione fosse accolta, ciò comporterebbe il dovere giuridico di procedere alla predisposizione di un nuovo bilancio;

(ii) dall'altro lato, anche in assenza di impugnativa, una condotta improntata ai canoni di diligenza imporrebbe senz'altro alla società di procedere autonomamente alla revoca della deliberazione nulla ed alla sua sostituzione con una nuova delibera che dia approvazione ad un bilancio esente dai vizi che caratterizzavano il precedente.

Per quanto concerne la prima ipotesi, come accennato, se l'impugnativa fosse accolta, la sentenza di nullità⁹ della delibera assembleare comporterebbe per gli amministratori il dovere di predisporre un nuovo progetto di bilancio che rappresenti in maniera veritiera, chiara e corretta la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società, da sottoporre all'assemblea dei soci per la relativa approvazione. Ciò in conformità all'obbligo di "*prendere i conseguenti provvedimenti sotto la propria responsabilità*" che grava sugli amministratori a fronte della declaratoria di nullità della delibera assembleare, in forza di quanto previsto dall'art. 2377, comma 7, c.c., come richiamato dall'art. 2379, comma 4, c.c. (obbligo che si ricollega al generale dovere di agire con diligenza).

Quanto precede risulta peraltro confermato dalla giurisprudenza che in più occasioni ha avuto modo di affermare come la "*elaborazione di un nuovo bilancio emendato dai vizi del precedente*" sia una conseguenza "*necessaria*" della declaratoria di nullità della delibera di approvazione del bilancio (cfr. Cass. 24 dicembre 2004, n. 23976¹⁰).

⁸ Al riguardo (pare quasi superfluo sottolinearlo) il fatto che l'art. 2434-bis c.c. precluda, successivamente all'approvazione del bilancio dell'esercizio successivo, sia l'azione di annullamento che l'azione di nullità della delibera assembleare di approvazione del bilancio non deve essere interpretato nel senso che il legislatore non abbia voluto prendere posizione sulla natura (annullabilità ex 2377 c.c. o nullità ex 2379 c.c.) dell'invalidità che colpisce la delibera di approvazione di un bilancio illegittimo nel suo contenuto. Si deve invece ritenere, in conformità all'opinione ormai consolidata, che l'art. 2434-bis c.c. faccia riferimento, nel richiamare il 2377 c.c., all'annullabilità per vizi procedurali della delibera, e, col richiamare l'art. 2379 c.c., alla nullità per vizi di contenuto del bilancio, cioè per oggetto illecito della delibera (in questo senso si veda COLOMBO, *L'invalidità dell'approvazione del bilancio dopo la riforma del 2003*, in *Rivista delle società*, 2006, p. 937 e ss).

⁹ La sentenza di nullità, infatti, dichiara che non si sono mai prodotti gli effetti giuridici dell'atto riconosciuto come nullo. Ciò comporta che, se il compimento di quell'atto era doveroso, alla dichiarazione di nullità dell'atto viziato dovrà fare seguito la formazione di un nuovo atto dello stesso tipo, esente da vizi, tale da riempire il vuoto lasciato dalla sentenza demolitoria. Considerato che, per una società di capitali, risulta senz'altro doveroso avere una serie continua di bilanci depositati presso il registro delle imprese, ne consegue che, se il bilancio di un esercizio viene meno per effetto dell'accertamento giudiziale della nullità della sua approvazione, sorge l'obbligo di redigere, approvare e depositare una nuova versione del bilancio di quell'esercizio, al fine di ricostituire la continuità della serie dei bilanci annuali della società. In questo senso, si è autorevolmente espresso COLOMBO, cit., p. 964.

¹⁰ Si veda altresì: Cass. 8 marzo 2016, n. 4522; Cass. 2 marzo 2016, n. 4119. Cfr., inoltre, Corte d'Appello di Milano, 5 marzo 2015, in *Le Società*, 1/2016, p. 31, secondo cui "*il principio di continuità dei bilanci impone*



Inoltre, con l'introduzione dell'art. 2434-bis, comma 3, c.c.¹¹, (fermo restando l'obbligo di rifare il bilancio dichiarato nullo e i bilanci successivi sui quali l'illegittimità di quello si è ripercossa) il legislatore ha voluto altresì imporre alla società di tenere conto delle ragioni enunciate dalla pronuncia di invalidità anche nel bilancio dell'esercizio nel corso del quale viene dichiarata l'invalidità stessa.

In questo sistema, gli amministratori ben possono provvedere alla predisposizione di un nuovo progetto di bilancio da sottoporre all'approvazione dell'assemblea dei soci in sostituzione della precedente deliberazione affetta da nullità. Ciò in due diverse situazioni:

- A) per evitare una pronuncia giudiziale di nullità della delibera di approvazione del bilancio. Infatti, come si desume dall'art. 2377, comma 8, c.c., dettato in relazione all'annullamento ma richiamato, in tema di nullità, dall'art. 2379, comma 4 c.c., la declaratoria di nullità non può avere luogo se la deliberazione impugnata è sostituita con altra adottata in conformità alla legge e allo statuto. Ciò significa, quindi, che una volta proposta l'impugnativa, ove le ragioni poste a fondamento della domanda di nullità si ritengano fondate, la società può già in corso di causa procedere al rifacimento del bilancio al fine di tenere conto delle censure mosse dall'attore¹².
- B) qualora ritengano, ancora prima dell'instaurazione di un possibile contenzioso, che il bilancio non rispecchi i precetti legali di veridicità, correttezza e chiarezza e non sia conforme ai principi contabili ad esso applicabili. In questo caso è il dovere di agire con diligenza ad imporre loro di proporre all'assemblea la revoca della deliberazione nulla con cui tale bilancio è stato approvato e di predisporre un nuovo progetto di bilancio da sottoporre all'approvazione dell'assemblea stessa, anche al fine di prevenire eventuali impugnative.

Peraltro, come previsto dall'art. 102, comma 4, del codice delle assicurazioni private (d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209), l'impugnazione delle delibere assembleari che approvano i bilanci delle imprese di assicurazione e di riassicurazione per mancata conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione può essere proposta anche dall'IVASS. La norma individua, per l'esercizio del potere di impugnazione da parte dell'Istituto di vigilanza, un termine di sei mesi *"dall'iscrizione della relativa deliberazione nel registro delle imprese"*. Esso, non essendo prevista alcuna distinzione tra azioni di annullamento e di accertamento della nullità della deliberazione assembleare, deve verosimilmente ritenersi applicabile a tutte le impugnative delle delibere di approvazione del bilancio, incluse quelle volte alla dichiarazione di nullità delle stesse. Nel caso di specie, quindi, il potere di impugnazione

agli amministratori, ove un bilancio (con la relativa deliberazione assembleare di approvazione) venga dichiarato nullo o annullato, di redigere nuovamente il bilancio impugnato e quelli degli esercizi intermedi affetti dal medesimo vizio... così, sostanzialmente, ricostruendo quella continuità che sarebbe, altrimenti, venuta meno".

¹¹ La norma stabilisce che *"Il bilancio dell'esercizio nel corso del quale viene dichiarata l'invalidità di cui al comma precedente tiene conto delle ragioni di questa"*.

¹² Cfr. COLOMBO, cit., p. 967, dove si sottolinea inoltre che: *"questo è il modo «classico» per neutralizzare gli effetti sgradevoli, anche sul piano della reputazione, di una temuta sentenza di accoglimento delle censure (o di alcune delle censure) dell'impugnante: la società rettifica essa stessa il bilancio contestato, deposita presso il registro delle imprese il nuovo testo e il verbale assembleare di approvazione, li produce in giudizio e chiede (offrendo le spese) dichiararsi cessata la materia del contendere"*.



previsto dall'art. 102, comma 4, d.lgs. 209/2005 non pare essere concretamente esercitabile. Tuttavia, la mera previsione astratta della legittimazione ad impugnare la delibera di approvazione del bilancio da parte dell'IVASS non può che sottolineare la evidente opportunità per le Compagnie di provvedere autonomamente alla revoca delle deliberazioni nulle ed alla loro sostituzione.

Quanto precede comporta la (quantomeno) opportunità che gli amministratori delle Compagnie procedano alla redazione di nuovi progetti di bilancio per il 2017, in cui occorre dare atto delle ragioni delle modifiche eseguite, da sottoporre all'assemblea dei soci per la relativa approvazione e il successivo deposito presso il Registro delle Imprese.

Conclusioni

Alla luce delle considerazioni svolte, stante la nullità delle delibere di approvazione dei Bilanci 2017 per illiceità dell'oggetto, si ritiene che il canone di diligenza che deve ispirare l'azione delle società impone di procedere alla convocazione dell'assemblea ordinaria di Net e Net Life affinché i soci possano revocare le deliberazioni invalide approvate in data 24 aprile 2018, e provvedere all'approvazione dei bilanci rettificati relativi al 2017, secondo i progetti predisposti dal Consiglio di amministrazione.

Ciò può concretamente avvenire contestualmente alla sottoposizione all'assemblea dei soci dell'approvazione dei bilanci di esercizio per il 2018 (e del bilancio consolidato di Net per il 2018), che dovranno porsi in continuità con i bilanci rettificati relativi all'esercizio precedente.

Restiamo a disposizione per ogni eventuale richiesta di chiarimenti.

Con i migliori saluti

Avv. Enrico Castellani



Freshfields Bruckhaus Deringer

Studio Legale

Spett.li

Net Insurance S.p.A.

Via Giuseppe Antonio Guattani n. 4
00161 - Roma

Net Insurance Life S.p.A.

Via Giuseppe Antonio Guattani n. 4
00161 - Roma

Via email

*Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione
e del Collegio Sindacale*

4 luglio 2019

Oggetto: Net Insurance S.p.A. – Net Insurance Life S.p.A. – bilanci d’esercizio e bilancio consolidato 2017 – integrazione al parere reso in data 27 giugno 2019

Egregi Signori,

facciamo seguito alla Vostra cortese richiesta, per fornirVi alcuni chiarimenti integrativi rispetto al parere reso in data 27 giugno 2019, che si considera qui integralmente richiamato, relativo alla necessità per Net e Net Life di revocare le rispettive delibere, adottate entrambe dall’assemblea ordinaria in data 24 aprile 2018 ed aventi ad oggetto l’approvazione dei Bilanci 2017, in conseguenza della presenza di “errori rilevanti” contenuti negli stessi, e di procedere ad una loro nuova approvazione, previa rettifica degli errori medesimi.

Il precedente parere aveva in particolare ad oggetto valutazioni tecnico-giuridiche concernenti la configurabilità di una ipotesi di nullità delle delibere di approvazione dei Bilanci 2017 e le conseguenze della nullità stessa, con particolare riferimento alla opportunità per le Compagnie di procedere alla revoca delle deliberazioni invalide ed alla loro sostituzione.

Le considerazioni giuridiche ivi svolte si ponevano evidentemente a valle rispetto alla

Avv. Fabrizio Arosso, LL.M. Avv. Nicola Asti Avv. Enrico Bazzano Avv. Luca Capone Avv. Enrico Castellani Avv. Giuseppe Curtò
Avv. Francesco Lombardo Dott. Renato Paternollo⁽¹⁾ Avv. Luigi Verga, LL.M. Avv. Gian Luca Zampa, LL.M.⁽²⁾

⁽¹⁾Dottore Commercialista-Revisore Contabile ⁽²⁾New York Bar

Freshfields Bruckhaus Deringer LLP è una *limited liability partnership* di diritto inglese (numero di registrazione OC334789) autorizzata e regolamentata dalla Solicitors Regulation Authority, che opera in Italia tramite una sede secondaria iscritta al Registro delle Imprese di Milano con il n. 97494540152. Per ulteriori informazioni in merito, si prega di visitare il sito www.freshfields.com/support/legalnotice.

L’elenco e le abilitazioni dei soci (e dei non soci qualificati come *principal consultants*) di Freshfields Bruckhaus Deringer LLP sono disponibili in visione presso la sede legale di Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, 65 Fleet Street, London EC4Y 1HS, Regno Unito. Il termine *partner* indica un professionista che ha lo status di socio di Freshfields Bruckhaus Deringer LLP o di studi legali ad esso associati.

Milano

Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
Via dei Giardini, 7
20121 Milano

T +39 02 625 301 (Centralino)

+39 02 625 30304 (Linea Diretta)

F +39 02 624 96304

E enrico.castellani@freshfields.com

www.freshfields.com

Roma

Piazza del Popolo, 18

00187 Roma

T +39 06 695 331 (Centralino)

Doc ID

ITA1462144/1

Oggetto

PENDING-517732



questione tecnica relativa alla effettiva sussistenza di “errori rilevanti” nei Bilanci 2017, già diffusamente analizzata dal Dott. Massimo Cremona e dal Prof. Lorenzo Caprio nei pareri dagli stessi resi alle Compagnie, dove i consulenti hanno rilevato l’esistenza dei suddetti errori.

La presente integrazione concerne il presupposto delle considerazioni svolte nel precedente parere, ossia la questione tecnico-contabile relativa alla possibilità di affermare che i Bilanci 2017 siano concretamente affetti da “errori rilevanti”.

Al riguardo, occorre valutare i fatti rilevanti (per i quali si fa riferimento in particolare al Report reso da PwC in data 11 giugno 2019) alla luce della normativa nazionale che disciplina la redazione del bilancio, dei principi contabili nazionali emanati dall’Organismo Italiano di Contabilità (*OIC*) e dei principi contabili internazionali emanati dall’*International Accounting Standards Board (IASB)*. Infatti, i bilanci di esercizio di Net e Net Life sono redatti nel rispetto della normativa nazionale e dei principi contabili OIC, ed il bilancio consolidato del Gruppo è predisposto in conformità ai principio contabili internazionali.

Alla luce delle ricostruzioni effettuate nel rapporto di PwC e delle osservazioni tecniche elaborate da tutti gli eminenti aziendalisti che si sono interessati della vicenda, la nostra conclusione è che, all’epoca della formazione dei Bilanci 2017, il *management* delle Compagnie, impiegando la diligenza necessaria, avrebbe potuto disporre delle informazioni e dei dati necessari ad accertare l’avvenuta distrazione dei titoli di Stato di Net e Net Life, e conseguentemente a rettificare doverosamente la rappresentazione fornita nei Bilanci.

I Bilanci 2017 redatti dalle Compagnie risultano dunque affetti da errori rilevanti, secondo la definizione fornita dai principi contabili nazionali (OIC 29) ed internazionali (IAS 8) applicabili e se ne impone, pertanto, una riapprovazione in forma modificata.

Restiamo a disposizione per ogni eventuale richiesta di chiarimenti.

Con i migliori saluti

Avv. Enrico Castellani

