



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

**Fondazione
Nazionale dei
Commercialisti**

RICERCA

DOCUMENTO DI RICERCA

IL CASH POOLING: VANTAGGI, ASPETTI OPERATIVI E CONTABILI

Autori

Roberto De Luca

Nicola Lucido

25 FEBBRAIO 2026

■ **AREA DI DELEGA CNDCEC**
Finanza aziendale

■ **CONSIGLIERE DELEGATO**
Antonio Repaci

■ **AREA DI DELEGA FNC-RICERCA**
Aziendale

■ **CONSIGLIERI DELEGATI**
Antonia Coppola
Andrea Manna
Antonio Soldani



Composizione del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

Presidente

Elbano de Nuccio

Vice Presidente

Antonio Repaci

Consigliere Segretario

Giovanna Greco

Consigliere Tesoriere

Salvatore Regalbuto

Consiglieri

Gianluca Ancarani

Marina Andreatta

Cristina Bertinelli

Aldo Campo

Rosa D'Angiolella

Michele de Tavonatti

Fabrizio Escheri

Gian Luca Galletti

Cristina Marrone

Maurizio Masini

Pasquale Mazza

David Moro

Eliana Quintili

Pierpaolo Sanna

Liliana Smargiassi

Giuseppe Venneri

Gabriella Viggiano

Collegio dei revisori

Presidente

Rosanna Marotta

Componenti

Maura Rosano

Sergio Ceccotti



Composizione della Fondazione Nazionale di Ricerca dei Commercialisti

Consiglio di gestione

Presidente

Antonio Tuccillo

Vice Presidente

Giuseppe Tedesco

Consigliere Segretario

Andrea Manna

Consigliere Tesoriere

Massimo Da Re

Consiglieri

Francesca Biondelli

Antonia Coppola

Cosimo Damiano Latorre

Claudia Luigia Murgia

Antonio Soldani

Collegio dei revisori

Presidente

Rosario Giorgio Costa

Componenti

Ettore Lacopo

Antonio Mele



Sommario

Introduzione	1
1. Il <i>cash pooling</i> : principali caratteristiche	1
1.1. Il controllo e il concetto di gruppo nelle operazioni di <i>cash pooling</i>	2
1.2. Tipologie di <i>cash pooling</i>	7
1.3. Ruolo del <i>pool leader</i> e i requisiti economico-finanziari delle società partecipanti	10
2. Finalità e benefici del <i>cash pooling</i>	11
3. Inquadramento civilistico: cenni	14
3.1. Natura giuridica del <i>cash pooling</i>	14
3.2. Aspetti contrattuali	17
4. Aspetti fiscali: cenni	18
5. Trattamento contabile e rilevazione in bilancio	22
5.1. <i>Cash pooling</i> secondo i Principi Contabili Italiani (OIC)	22
5.2. Trattamento secondo i principi contabili internazionali	26
6. Criticità nell'utilizzo del <i>cash pooling</i> e spunti giurisprudenziali	28
7. Conclusioni	32



Introduzione

Il fenomeno del *cash pooling* ha assunto crescente rilevanza nella gestione aziendale, soprattutto nei gruppi societari di dimensioni medio-grandi, per la ricerca di strumenti in grado di razionalizzare ed efficientare la gestione della liquidità. Il termine “*cash pooling*” indica un meccanismo che consente l’amministrazione unitaria e centralizzata delle disponibilità finanziarie delle società appartenenti a un gruppo, favorendo la mitigazione di diseconomie attraverso politiche di compensazione dei saldi tra i conti correnti delle varie entità coinvolte.

In definitiva, l’obiettivo principale di tale sistema è l’ottimizzazione dei flussi finanziari e la riduzione dei costi derivanti dalla gestione autonoma delle posizioni di tesoreria detenute dalle singole aziende.

Sebbene non vi siano dati puntuali sull’utilizzo dello strumento, il *cash pooling* parrebbe essere diventato un meccanismo per gestire le eccedenze e i fabbisogni di liquidità delle società del gruppo, sempre più impiegato, soprattutto a seguito della crisi finanziaria del 2008, in un contesto caratterizzato da accesso limitato al mercato dei capitali, minore erogazione di credito da parte delle banche, bassi rendimenti e maggiori rischi sui depositi bancari.

Tuttavia, l’attuazione del *cash pooling* comporta rilevanti implicazioni non solo di tipo organizzativo e gestionale, ma anche con riferimento ai risvolti civilistici connessi (si pensi al contratto tra le imprese partecipanti), ai risvolti di tipo fiscale (relativamente al trattamento degli interessi attivi e passivi), agli aspetti contabili e di bilancio (in merito alla rappresentazione dell’operazione), così che l’operazione, nel suo complesso, richiede attente valutazioni sotto ogni profilo da parte delle imprese e dei professionisti che le supportano nella definizione delle strategie.

1. Il *cash pooling*: principali caratteristiche

La dottrina ha tradizionalmente distinto due principali schemi di *cash management*: centralizzato e decentralizzato¹.

Nel primo caso, la capogruppo o il suo dipartimento finanziario gestisce le risorse finanziarie e i conti di consolidamento. La struttura centralizzata consente un migliore utilizzo della liquidità e riduce i costi di transazione², consentendo altresì di ottenere risparmi di costo grazie a economie di scala³ e a un migliore utilizzo di eventuale liquidità che sarebbe diversamente inutilizzata. Attraverso la

¹ Sulle varie modalità di gestione della tesoreria, si veda anche MASINELLI F., GIOVANELLI D. (2017), *Tesoreria aziendale*, Milano, Wolters Kluwer.

² COASE R.H. (1937), “The nature of the firm”, *Economica*, 4(16): 386-405; WILLIAMSON, O.E. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York, Free Press.

³ Attraverso l’utilizzo del *cash pooling*, infatti, è possibile altresì “produrre un risparmio relativo alla gestione degli uffici e delle strutture che si occupano della gestione finanziaria che, mediante l’accentramento degli uffici e del relativo personale, vengono centralizzati”. Cfr. ARDIZZONE L. (2012), *op. cit.*



centralizzazione, aziende multinazionali riescono a ottimizzare la propria posizione finanziaria, riducendo la necessità di risorse esterne e, di conseguenza, limitando i costi connessi a oneri finanziari⁴.

Inoltre, le società che adottano una struttura di cash management di tipo centralizzato spesso riportano un miglioramento della visibilità e dell'accuratezza delle previsioni finanziarie, che rappresentano un elemento fondamentale per garantire liquidità sufficiente e stabilità nella gestione delle attività operative⁵.

Nell'ipotesi di cash management decentralizzato, invece, la liquidità è gestita da sussidiarie/entità locali. Tale schema genera maggiore flessibilità, ma può far emergere più elevati costi di transazione e creare inefficienza⁶.

Il *cash pooling* si configura come uno strumento di cash management centralizzato, utilizzato da gruppi di imprese, che vede coinvolti diversi attori: l'istituto bancario, la *pool leader* (o master)⁷ e le società del gruppo (partecipanti), le quali decidono di centralizzare le attività di gestione della tesoreria attraverso un accordo contrattuale che regola i rapporti e i movimenti tra i conti delle singole società e il conto *master* creato a tale scopo⁸.

1.1. Il controllo e il concetto di gruppo nelle operazioni di *cash pooling*

Prima di approfondire i principali aspetti che caratterizzano un contratto di *cash pooling*, appare opportuno inquadrare, seppur sinteticamente, il concetto del gruppo aziendale.

Sotto un angolo di visuale generale, e per quanto attiene agli aspetti più strettamente civilistici, il fenomeno è ascrivibile nella disciplina individuata negli artt. 2359 e ss. c.c. in combinazione con quella recata nel capo IX del titolo V, del libro V, dedicato alla direzione e coordinamento di società specificatamente incentrata sulla dimensione organizzativa della fattispecie.

Con mero intento compilativo, può essere utile rammentare che il termine "gruppo" definisce un modello di organizzazione dell'attività imprenditoriale caratterizzato dall'unità del disegno economico a fronte della pluralità dei soggetti giuridici che vi partecipano. Questo modello organizzativo può rispondere a molteplici e differenti esigenze di tipo imprenditoriale e aziendalistico: per esempio, all'esigenza di concentrazione, rispettando l'autonomia strutturale delle imprese partecipanti al gruppo, dal momento che, attraverso la cessione del controllo delle diverse società operative nella holding, è consentito a quest'ultima di razionalizzarne la gestione e determinare una strategia unitaria

⁴ BAGGIO F., REBECCA G. (2003), "Tesoreria accentrata e finanziamenti infragruppo con società non residenti, aspetti tributari", *Il Fisco*, no. 43.

⁵ EMMONS W.R., SCHMID F.A. (2002), "Corporate governance and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 8(3), pp. 253-274.

⁶ JENSEN M.C., MECKLING W.H. (1976) "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360; ALTAMIMI H., LIU Q., JIMENEZ, B. (2023), "Not Too Much, Not Too Little: Centralization, Decentralization, and Organizational Change", *Journal of Public Administration Research and Theory*, 33(1), pp. 170-188.

⁷ Solitamente si tratta della capogruppo.

⁸ BERLINGER E., BIHARY Z., WALTER G. (2017), "Corporate cash-pool valuation in a multi-firm context: A closed formula, *Finance Research Letters*, 22, pp. 30-34.



per l'intero gruppo, mantenendone accentrata la proprietà. In tal modo, viene al contempo realizzato l'obiettivo primario di impedire scalate esterne, rafforzare il controllo dell'impresa e acquisire, grazie alla dimensione unitaria, maggior potere contrattuale⁹. La creazione di un gruppo può inoltre consentire la realizzazione di economie di scala, decentramento organizzativo e la possibilità di sviluppare il business, estendendo le attività in settori complementari, o anche all'estero. Il rapporto giuridico tra i diversi soggetti appartenenti al medesimo gruppo, per quanto di nostro interesse, è realizzato tramite la subordinazione delle società controllate rispetto alla capogruppo a causa dell'assoggettamento delle prime al controllo o all'influenza dominante della seconda.

Partendo dal concetto e dai requisiti individuati dall'art. 2359 c.c., con cui le società sono classificate come controllate e collegate, sono individuate tre ipotesi di controllo:

1. controllo di diritto: si verifica quando un soggetto possiede la maggioranza dei voti nell'assemblea ordinaria;
2. controllo di fatto, che si configura quando un soggetto dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante pur non detenendo la maggioranza dei voti nell'assemblea ordinaria. Tale tipo di controllo potrebbe verificarsi in base alla tipologia di azioni possedute o per la frammentazione del capitale tra numerosi soci (ad esempio nel caso di società quotate);
3. controllo contrattuale, che fa riferimento alla situazione in cui un soggetto può esercitare un'influenza dominante in virtù di particolari vincoli contrattuali.

Si configura controllo di diritto quando una società dispone in proprio, e non in rappresentanza o per conto di terzi, della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria, tenuto conto dei voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie o a persone interposte, vale a dire nei casi in cui il controllo sia indiretto. Se il soggetto in posizione di controllo detiene la totalità dei voti esercitabili in assemblea, si ha il c.d. controllo totalitario che si contrappone al controllo maggioritario. Diversamente, il controllo di fatto ricorre quando una società detiene una partecipazione in altra società che le consente di esercitare un'influenza dominante in assemblea, tenuto anche conto dei voti che spettano a società controllate, società fiduciarie e a persone interposte. Risulta evidente come, in entrambe le ipotesi, la società controllante è in grado di svolgere un'influenza dominante sull'organizzazione della controllata, regolando le nomine (così come le revoche) dell'organo di amministrazione.

L'art. 2359 comma 1 n. 3) c.c. disciplina, poi, il c.d. controllo contrattuale che si realizza quando una società esercita su altre società un'influenza dominante in virtù di particolari vincoli contrattuali che, secondo l'interpretazione maggioritaria, devono produrre effetti propri del controllo interno di diritto.

Come accennato, l'elemento essenziale del gruppo è l'assoggettamento delle singole entità all'attività di direzione e coordinamento della capogruppo che, trovandosi in posizione apicale rispetto alle altre, e tramite una pianificazione generale, è in grado di imprimere un indirizzo unitario e coordinato all'attività delle società partecipate, centri giuridicamente autonomi. L'attività di direzione e

⁹ TOMBARI U. "I gruppi di società", in *Le nuove s.p.a.*, a cura di CAGNASSO O., PANZANI L., Bologna 2010, p. 1742.



coordinamento, in linea generale, comporta l'adeguamento dell'organizzazione del gruppo a regole specificatamente individuate, sia dall'ordinamento, sia nei regolamenti elaborati dalla società capogruppo che si fondano su precisi obblighi di pubblicità, precise regole di responsabilità, precise regole di trasparenza per la deliberazione e l'esecuzione delle operazioni da parte delle società controllate che siano influenzate dalla capogruppo¹⁰. L'orientamento della giurisprudenza è granitico nel riconoscere, al gruppo, la qualifica di aggregazione di imprese autonome e indipendenti l'una dalle altre, ma assoggettate a una direzione unitaria da parte della società capogruppo che, direttamente o indirettamente, dirige e indirizza secondo un disegno unitario, imprenditoriale e strategico, l'attività di queste ultime per il perseguimento di uno scopo unitario e comune¹¹.

In tale prospettiva, come accennato, la società capogruppo si potrà dotare di un regolamento di gruppo in cui verranno definite le regole relative all'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, coerentemente con gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili delle singole società e con quelli del gruppo complessivamente inteso, atteso che l'esistenza di un rapporto di controllo incide significativamente sulla corporate governance delle società facenti parte del gruppo nella prospettiva unitaria quale declinata nelle disposizioni di cui agli artt. 2497 e ss. c.c..

Giova sottolineare come il legislatore non abbia fornito una effettiva e univoca definizione di gruppo, preferendo regolare gli effetti giuridici della "attività di direzione e coordinamento" esercitata da una società su un'altra o su un insieme di società. Sul punto, infatti, l'art. 2497, comma 1, c.c. dispone che *"Le società o gli enti che, esercitando attività di direzione e coordinamento di società, agiscono nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società medesime, sono direttamente responsabili nei confronti dei soci di queste per il pregiudizio arrecato alla redditività ed al valore della partecipazione sociale, nonché nei confronti dei creditori sociali per la lesione cagionata all'integrità del patrimonio della società"*. La norma non si basa sulla nozione di controllo come unico fondamento del gruppo, ma fa leva sul concetto di influenza dominante esercitata attraverso un'attività sistematica e continuativa di direzione. Il concetto di controllo, dunque, rappresenta l'elemento cardine su cui si basa il potere di direzione e coordinamento tra società facenti parte di un gruppo. A tal proposito, si parla del c.d. "principio di effettività", che concepisce l'attività di direzione e coordinamento come un "dato di fatto", rispetto al quale non rilevano le modalità attraverso cui si manifesta¹². Dal punto di vista normativo, inoltre, mentre l'art. 2497-sexies c.c. stabilisce che l'attività di direzione e coordinamento si presume quando sussistono i requisiti del controllo individuati dall'art. 2359 c.c., l'art. 2497-bis c.c. si occupa del regime pubblicitario, individuando, *inter alia*, anche alcuni obblighi di natura contabile¹³.

¹⁰ Artt. 2497 ss. c.c.

¹¹ In termini, *ex pluribus*, le recenti, Cass. Sez. Lavoro 9.1.2019 n. 267; Cass. 31.7.2017 n. 19014; Trib. Padova 1.8.2017 n. 150, in banca dati dejure.it.

¹² Sul punto, anche la dottrina evidenzia che l'importanza di tale attività "[...] a prescindere dalla fonte del potere di forza del quale tale attività viene esercitata". Cfr. TOMBARI, U. (2010), *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, Giuffrè.

¹³ Si veda par. 5.1.



Anche il diritto europeo ha contribuito a delineare la disciplina dei gruppi. In particolare, la Direttiva (UE) 2017/1132 (c.d. “direttiva società”)¹⁴ e la Direttiva (UE) 2019/1023 (c.d. “direttiva *Insolvency*”)¹⁵ contengono riferimenti impliciti alla gestione coordinata delle imprese in gruppo. Sebbene non si arrivi a un concetto unitario, emerge una crescente attenzione verso la “funzionalità economica del gruppo” e verso la “coerenza delle soluzioni di crisi”. A tale riguardo, è doveroso evidenziare come la nozione di gruppo sia stata recepita nel nostro ordinamento sulla crisi di impresa, visto che l’art. 2, comma 1, lett. h), d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza, d’ora in poi anche “CCII”) definisce il gruppo come *“l’insieme delle società, delle imprese e degli enti, esclusi lo Stato e gli enti territoriali, che, ai sensi degli articoli 2497 e 2545-septies del codice civile, esercitano o sono sottoposti alla direzione e coordinamento di una società, di un ente o di una persona fisica; a tal fine si presume, salvo prova contraria, che l’attività di direzione e coordinamento delle società del gruppo sia esercitata dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci oppure dalla società o ente che le controlla, direttamente o indirettamente, anche nei casi di controllo congiunto”*.

Ciò premesso, per quanto riguarda i profili di responsabilità e il ruolo della capogruppo, la giurisprudenza ha chiarito che l’attività di direzione e coordinamento è legittima, ma impone alla capogruppo un obbligo di “corretta gestione”, il cui mancato rispetto può comportare responsabilità ex art. 2497 c.c.¹⁶.

La dottrina italiana ha da tempo affrontato il tema dei gruppi societari, ponendo l’accento sulle tensioni tra autonomia formale delle singole società e unità economica del gruppo. Secondo alcuni autori, i gruppi vanno intesi come un fenomeno che va letto nel suo insieme, ovvero in modo sinergico¹⁷, richiedendo pertanto una regolamentazione propria e specifica, capace di tutelare gli interessi delle minoranze e dei creditori. In altri casi, è stata sottolineata l’esigenza di una “governance di gruppo” fondata sulla trasparenza e sulla responsabilità dell’ente o società capogruppo, affinché l’attività di direzione e coordinamento sia improntata a criteri di correttezza, efficienza e coerenza industriale¹⁸.

Sempre in aderenza a quanto previsto nell’art. 2359 c.c., giova osservare, infine, che assume rilevanza ai fini della descrizione del fenomeno, anche il rapporto di collegamento tra società. Stante la previsione recata dal terzo comma dell’art. 2359 c.c. sono considerate collegate le società sulle quali un’altra società esercita un’influenza notevole.

Tale influenza si presume “quando nell’assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in mercati regolamentati”.

¹⁴ Direttiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativa ad alcuni aspetti di diritto societario.

¹⁵ Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l’esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l’efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione

¹⁶ Tra le pronunce più significative si segnala Cass. civ., sez. I, 19 ottobre 2017, n. 24678, che ha stabilito che l’esercizio del potere direttivo non è di per sé illecito, ma deve essere valutato in base alla sua conformità all’interesse del gruppo e al rispetto dell’autonomia delle società eterodirette.

¹⁷ GABRIELLI E. (2004), “Il diritto dei gruppi di società”, *Rivista di diritto civile*, I, pp. 781 ss.

¹⁸ FERRARINI G. (2005), “Corporate governance e gruppi di società”, *Banca, Borsa e Titoli di Credito*, 2005, I, pp. 1-25.



In relazione alla possibilità di utilizzare il *cash pooling* per la gestione della liquidità, lo strumento è pienamente ammissibile nei gruppi in cui vi sia controllo di diritto (la capogruppo detiene la maggioranza dei voti nell'assemblea ordinaria) o di fatto (la capogruppo esercita un'influenza dominante anche senza maggioranza assoluta)¹⁹. Tali tipologie di gruppo, infatti, sono considerate "integrate" dal punto di vista decisionale e patrimoniale e il *cash pooling* riflette l'assetto unitario del gruppo. A ogni modo, ai fini del suo utilizzo, è necessario il rispetto di alcuni requisiti, tra cui:

- l'adeguata formalizzazione contrattuale dei rapporti tra le parti e delle modalità operative individuate per la gestione della liquidità;
- la tracciabilità dei flussi e il corretto regolamento degli interessi infragruppo;
- garanzie di solvibilità reciproca tra le società partecipanti.

Un sistema di *cash pooling* può essere implementato anche nell'ambito di gruppi sottoposti a direzione e coordinamento ex art. 2497 c.c., purché:

- siano rispettati i principi di corretta gestione imprenditoriale;
- vi sia trasparenza in ordine alle informazioni sulla governance (es. indicazione della società capogruppo nei bilanci e presso il registro delle imprese).

Il *cash pooling*, in questo contesto, è legittimo solo se non produce svantaggi strutturali alle società eterodirette, altrimenti potrebbe configurarsi abuso dell'attività di coordinamento (con responsabilità ex art. 2497 c.c.), come in precedenza sottolineato.

Nell'ambito di società collegate (per esempio con partecipazione superiore al 20% ma senza influenza dominante), il *cash pooling* è possibile in via eccezionale, e richiede:

- autonomia decisionale delle parti;
- piena simmetria contrattuale;
- assenza di imposizione unilaterale da parte di una delle società.

In tali casi, il *cash pooling* è spesso sconsigliato, o ammesso solo con adeguata contrattualizzazione tra pari, come se si trattasse di normali rapporti *intercompany*.

In ultimo, non è consigliabile – né, spesso, lecito – attuare sistemi di *cash pooling* tra società che non siano riconducibili a un gruppo in senso giuridico, o che non abbiano:

- assetti di controllo chiari;
- un'attività di direzione e coordinamento accertabile;
- una giustificazione economico-organizzativa documentata.

¹⁹ Sul punto si è espressa anche la giurisprudenza, stabilendo che il gruppo di società può assumere rilevanza giuridica quando risulti una direzione economica unitaria, idonea a incidere in modo determinante sulle scelte operative delle singole società partecipanti (Cass. Civ., sez. I, 26 gennaio 1990, n. 1439). Inoltre, anche ai fini del collegamento, è stata evidenziata la necessità di una "concreta gestione unitaria e di un'ingerenza effettiva nell'organizzazione e nelle decisioni dell'impresa" (Cass., sez. lav., 9 maggio 2018, n. 11166) e la riconducibilità delle decisioni a un unico centro decisionale (Consiglio di Stato, sez. V, 11 luglio 2016, n. 3057).



In questi casi, infatti, potrebbero emergere rischi connessi alla violazione delle regole sul conflitto di interessi, al disconoscimento dei contratti infragruppo in sede concorsuale e a potenziali responsabilità degli amministratori per distrazione o finanziamento irregolare.

1.2. Tipologie di *cash pooling*

Dal punto di vista più strettamente operativo, il *cash pooling* può assumere due configurazioni principali: il *cash pooling* fisico e quello “nozionale”, ciascuno con caratteristiche gestionali, implicazioni contabili e profili di rischio differenti, come specificato di seguito²⁰:

- **physical cash pooling.** In tale modello, i saldi dei conti bancari delle società partecipanti sono effettivamente trasferiti, solitamente alla fine della giornata lavorativa, verso un conto master intestato alla capogruppo o a una società tesoriera. In altri termini, le società con saldo positivo “prestano” la liquidità alla tesoreria centrale, laddove quelle con saldo negativo “prendono in prestito” fondi per coprire le proprie esigenze. Una simile impostazione consente una maggiore efficienza nella gestione della liquidità, un’ottimizzazione degli interessi bancari e la possibilità di negoziare migliori condizioni contrattuali con gli istituti di credito. In ogni caso, tale forma di *cash pooling* presenta alcune peculiarità da tenere in considerazione.

In particolare, è richiesta:

- una struttura contrattuale articolata;
- una valutazione degli impatti contabili e fiscali (potenziale riqualificazione come finanziamento infragruppo);
- una valutazione sui potenziali rischi (per esempio in relazione alla responsabilità patrimoniale) se non ben gestito.

Il *physical cash pooling*, a sua volta, può assumere diverse forme:

- a) **zero balance cash pooling (ZBCP):** è la forma più diffusa nei gruppi societari europei. Tale impostazione prevede che, a fine giornata lavorativa, i saldi attivi e passivi dei conti correnti delle società partecipanti siano automaticamente trasferiti verso (o da) un conto centralizzato intestato al *pool leader*. I trasferimenti sono reali e implicano l’effettiva movimentazione di fondi. Così facendo, a fine giornata ciascuna società registra pertanto un saldo del proprio conto bancario a zero. Questa modalità consente un controllo diretto e puntuale delle disponibilità finanziarie e comporta obblighi contabili più stringenti. Il *pool leader* si trova così a gestire posizioni creditorie o debitorie nei confronti delle società partecipanti, assumendone di fatto la responsabilità finanziaria²¹. Per gestire tale strumento, le parti stipulano un’apposita convenzione di tesoreria, stabilendo modalità,

²⁰ Sul punto, si veda European Central Bank (2016), “The statistical classification of cash pooling activities”, Statistics Paper Series, No. 16 / July.

²¹ RAJENDRA, R. (2013), *The Handbook of Global Corporate Treasury*, John Wiley & Sons.



condizioni e termini in base ai quali definire appositi contratti per la gestione dei rispettivi fabbisogni finanziari²²;

- b) **target balance account**: il modello “a saldo obiettivo” è una versione più flessibile rispetto a quella “zero balance”, in quanto i conti delle società partecipanti non sono completamente azzerati, ma mantenuti a un livello di saldo prestabilito. Una simile impostazione, dunque, prevede la definizione di un target per ogni conto. Se il saldo eccede tale valore, l’eccedenza è trasferita al conto master, mentre se scende al di sotto della soglia individuata, il conto è rifinanziato per raggiungere nuovamente il target prestabilito. Accanto a una maggiore flessibilità, tale modello, a ogni modo, presenta alcune criticità in quanto può essere meno efficace rispetto allo ZBCP in termini di efficientamento dei costi relativi agli interessi passivi, richiede un maggiore monitoraggio personalizzato dei target e delle soglie dei conti delle singole imprese e potrebbe creare problemi di quadratura contabile se le operazioni non sono documentate correttamente;
- c) **fork balance**: si tratta di un modello meno standardizzato rispetto ai precedenti, tipico di gruppi che adottano un approccio ibrido o selettivo nella gestione delle risorse finanziarie. La definizione deriva dalla separazione dei flussi, in cui una parte della liquidità è centralizzata e l’altra è lasciata alla gestione locale. Tale impostazione consente di conciliare l’autonomia delle consociate rispetto alla necessità di esercitare un controllo centralizzato. Il modello *fork balance*, tuttavia, presenta una maggiore complessità gestionale e amministrativa e un’esposizione più elevata al rischio di errori, determinata dalla minore automazione e dalle difficoltà nel consolidare i flussi in modo uniforme.

Le principali caratteristiche dei diversi modelli di *physical cash pooling* sono sintetizzate nella tabella seguente:

Tabella 1 - Caratteristiche dei modelli di *physical cash pooling*

Caratteristica	Zero Balance	Target Balance	Fork Balance
Modalità di saldo	Azzeramento giornaliero	Saldo minimo predeterminato	Gestione biforcata
Automazione	Elevata	Elevata / Media	Bassa / personalizzata
Efficienza liquidità	Molto alta	Alta	Variabile
Autonomia delle società	Nulla	Parziale	Alta
Complessità gestionale	Media / Alta	Alta	Molto alta
Rischi fiscali/contabili	Elevati	Medi	Elevati (se mal documentata)
Uso tipico	Gruppi fortemente integrati	Gruppi con esigenze miste	Gruppi complessi o multinazionali

- **notional pooling**: in questa modalità, i fondi non sono fisicamente trasferiti ma restano nei conti correnti delle singole società. Tuttavia, la banca calcola gli interessi come se tutti i conti fossero

²² Tale convenzione, tra gli altri elementi, definirà, “rispetto agli interessi passivi, la modalità di conteggio e la misura, che dovrà essere inferiore a quanto richiesto dal sistema bancario, salvo altrimenti porsi problemi in ordine alla responsabilità da direzione e coordinamento”. Sul punto, ARDIZZONE L., *op. cit.*, p. 37.



accentrati in un unico saldo virtuale, senza che avvengano trasferimenti fisici di risorse, in quanto i saldi dei singoli partecipanti sono “*considerati, ai fini del ricalcolo degli interessi, come un unico saldo del conto intercorrente tra la banca e il gruppo nel suo insieme*”²³. Il principale vantaggio è l’assenza di movimentazione reale di cassa, con minori impatti contabili e giuridici. Tuttavia, il *notional pooling* richiede garanzie incrociate tra le partecipanti e un coinvolgimento attivo dell’istituto bancario, che si assume il rischio aggregato del gruppo. Generalmente, infatti, l’istituto di credito mette a disposizione le somme eventualmente necessarie all’operatività delle società che presentano saldi negativi²⁴. A ogni modo, l’apertura di credito è limitata alla somma algebrica dei saldi dei conti correnti delle società e, ancorché gli interessi siano calcolati sulla somma algebrica degli scalari, l’operazione non si configura come un vero e proprio prestito di denaro²⁵. In definitiva, l’attivazione di questa procedura richiede che le società appartenenti al gruppo abbiano previamente attribuito alla società finanziaria un incarico specifico per la gestione e l’estinzione dei reciproci rapporti di credito e debito, utilizzando una modalità contabile interna, spesso definita *moneta di gruppo*. In tal modo, si evita la movimentazione fisica di denaro, sostituita da semplici registrazioni contabili²⁶;

- ***nordic cash pooling***²⁷: si tratta di un sistema ibrido rispetto ai precedenti, in quanto si registrano i trasferimenti reali verso (o da) un conto centralizzato intestato al *pool leader* (*physical cash pooling*), ma allo stesso tempo la società partecipante non perde la titolarità dei fondi trasferiti. In tal senso, attraverso una reportistica e una gestione della liquidità in tempo reale, è più facile che non si venga a creare una confusione tra i patrimoni delle differenti società partecipanti²⁸.

Di seguito, si propone una breve sintesi delle principali caratteristiche dei modelli fin qui esaminati.

²³ MIGNARRI E. (2018), “La gestione accentrata della tesoreria delle imprese: profili civilistici e Fiscali”, *Bancaria*, n. 5, p. 44.

²⁴ L’Agenzia delle Entrate, con la circolare n. 11/E/2005, ha precisato che “il *notional cash pooling* costituisce un sistema di compensazione degli interessi tra società appartenenti ad uno stesso gruppo. [...] Tale compensazione consente alla società intestataria del conto corrente di ottenere che il proprio conto risulti a debito, usufruendo nella sostanza di una forma di finanziamento, ancorché indiretta”. In altri termini, questa tipologia di *cash pooling* è considerata come una mera forma di finanziamento, sebbene indiretto, caratterizzato dall’assenza di un’effettiva movimentazione dei saldi fra i vari conti correnti bancari.

²⁵ TREVISAN T. (2006), “Cash pooling, aspetti civilistici e fiscali”, *Fisco Oggi*, 12, 13, 16 e 18 gennaio.

²⁶ La possibilità di utilizzare “moneta scritturale” come mezzo alternativo di pagamento è stata ammessa anche dalla Cassazione (Sez. Unite, 18 dicembre 2007, n. 26617), che ha chiarito come l’estinzione di un’obbligazione possa avvenire non necessariamente attraverso dazione di denaro, ma anche in base ad altri strumenti, nell’ambito di un processo di smaterializzazione del denaro. La Sentenza ha riconosciuto dunque la legittimità, sul piano civilistico, di compensazioni volontarie derivanti da un accordo tra le parti, anche quando realizzate attraverso semplici annotazioni contabili, purché vi sia certezza dei crediti coinvolti. Tale orientamento rafforza la sostenibilità giuridica dei meccanismi di *cash pooling* basati su un mandato conferito dalle società partecipanti alla società finanziaria del gruppo, incaricata di gestire le posizioni debitorie e creditorie reciproche in modo accentrato, attraverso compensazioni contabili interne. Il principio sancito dalla Corte, secondo cui la compensazione volontaria può perfezionarsi anche al di fuori degli schemi previsti dall’art. 1241 c.c. e ss., consente di qualificare le movimentazioni interne al *cash pooling* come efficaci e opponibili, purché fondate su accordi contrattuali validi e su una contabilizzazione trasparente. Tale principio è stato ribadito dalla Suprema Corte anche successivamente (Cass. Civ., Sez. III, 30 novembre 2011, n. 25569; Cass. Civ., Sez. III, 27 agosto 2015, n. 17194; Cass. Civ., Sez. Trib., 10 gennaio 2024, n. 998).

²⁷ Si tratta di una tipologia utilizzata in particolare nei paesi del Nord Europa (Svezia, Danimarca, Norvegia, ecc.), in cui esistono normative molto stringenti correlate all’insolvenza e alle procedure concorsuali relativamente alla commistione dei patrimoni. Per ulteriori approfondimenti si veda, tra gli altri, SCHLEGEL R.S. (2013), *Cash Pooling: The Nordic Advantage*, in *The Global Treasurer*, Settembre, 30.

²⁸ HAMMARLUND, L. F., MACKÉN, P., JACOBSON, S., LARSSON, C. (2013). *Cash Management för företag* (11th ed.), Studentlitteratur.

Tabella 2 - Sintesi delle diverse tipologie di *cash pooling*

Modello	Notional	Physical	Nordic
Movimentazione della liquidità	Non si verificano trasferimenti fisici di denaro	Si verificano trasferimenti fisici di denaro	Si verificano trasferimenti fisici di denaro
Gestione della liquidità	Resta sui conti delle singole società	Attribuita alla Master	Ogni società resta proprietaria del proprio saldo
Criticità principali	Maggiore coinvolgimento istituto bancario e garanzie incrociate	Rischio di confusione patrimoniale tra società	Nessuna confusione patrimoniale, ma gestione unificata

È naturale che la scelta tra le varie tipologie di *cash pooling* dipenderà da plurimi fattori: la struttura del gruppo, la normativa nazionale applicabile, il grado di controllo centralizzato desiderato, le politiche di gestione del rischio e le implicazioni fiscali e contabili. Nel nostro Paese le tipologie più utilizzate sono quelle riconducibili al *physical cash pooling*.

1.3. Ruolo del *pool leader* e i requisiti economico-finanziari delle società partecipanti

La determinazione di una remunerazione appropriata per il *pool leader* – solitamente titolare del conto accentrato in cui confluiscono i saldi dei conti periferici – dipende dalla struttura specifica del sistema adottato e deve essere commisurata alle funzioni svolte, ai rischi effettivamente assunti e alle risorse messe a disposizione.

In linea con il principio dell'*accurate delineation* definito dall'OCSE²⁹, è necessario valutare in maniera specifica e tipologica il ruolo del *pool leader*. In uno scenario tipico, descritto anche nel *Discussion Draft*³⁰, tale soggetto svolge prevalentemente funzioni di coordinamento o di agenzia, senza assumere rischi di credito. In tali situazioni, l'attività di aggregazione dei saldi è generalmente gestita dalla banca presso cui è aperto il *master account*³¹. Tuttavia, possono verificarsi configurazioni diverse, in cui il *pool leader* esercita un ruolo più attivo e partecipa direttamente all'assunzione di rischi, a titolo d'esempio quando non vi è un consolidamento giornaliero dei saldi e alcune società del gruppo mantengono nel tempo posizioni creditorie o debitorie. In tali circostanze, il sistema può perdere la connotazione di strumento per l'ottimizzazione della liquidità a breve termine e assumere caratteristiche simili a quelle di un meccanismo di finanziamento infragruppo. In presenza di tali elementi, i criteri per la determinazione della remunerazione devono essere adeguati, tenendo conto delle maggiori responsabilità e dei rischi patrimoniali connessi.

Il funzionamento efficiente di un sistema di *cash pooling* richiede che le imprese partecipanti preservino condizioni di equilibrio finanziario, patrimoniale e reddituale in un'ottica di continuità

²⁹ OCSE (2020), *Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions - INCLUSIVE FRAMEWORK ON BEPS: ACTIONS 4, 8-10*.

³⁰ OCSE (2018), *Discussion Draft on BEPS Actions 8-10: Financial Transactions*.

³¹ Di conseguenza, anche la remunerazione per gli istituti dovrà riflettere esclusivamente la portata limitata delle funzioni svolte, senza includere compensi legati a rischi non effettivamente assunti.



aziendale. Infatti, è opportuno considerare che la tesoreria accentrata rappresenta un vero e proprio meccanismo di interdipendenza finanziaria tra le aziende del gruppo, per cui l'instabilità, o addirittura uno stato di crisi conclamata e di insolvenza, di una singola società potrebbe propagarsi, in modo diretto o indiretto, a tutte le altre aderenti e al *pool leader* stesso³².

È necessario verificare, inoltre, le competenze e la struttura operativa e gestionale della società *pooler*, in quanto la stessa sarà chiamata a gestire operazioni delicate e complesse. Sul punto, anche parte della dottrina ha evidenziato che *“si può ritenere necessario dotare la holding di persone maggiormente specializzate a livello di gestione accentrata, e questo si traduce in maggiori costi”*³³.

Per questo motivo, la partecipazione a un sistema di *cash pooling* deve essere riservata a imprese che dimostrino di avere un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile, nonché dotate di solidità economico-finanziaria e di strutture gestionali in grado di garantire una sostenibilità nel tempo dei flussi di cassa e degli impegni assunti.

Il *cash pooling* può essere gestito, non solo come strumento operativo di perequazione dei saldi bancari delle imprese partecipanti, ma come una vera e propria leva di *governance* in un'ottica preventiva nella gestione del rischio di gruppo. In altri termini, con un sistema di tesoreria accentrata si potrebbe avere la possibilità di intercettare tempestivamente le tensioni finanziarie di una singola società, in virtù del monitoraggio dei saldi e dei flussi che viene fatto con una cadenza anche giornaliera.

In definitiva, la partecipazione a un sistema di *cash pooling* comporta un impegno in termini di affidabilità reciproca da parte di tutte le imprese partecipanti.

2. Finalità e benefici del *cash pooling*

Le imprese multinazionali e i gruppi domestici operano tipicamente attraverso più enti e molteplici relazioni bancarie. In assenza di coordinamento, i saldi di cassa risultano frammentati in quanto alcune entità possono presentare eccedenze inutilizzate, mentre altre ricorrono a linee di credito che generano oneri finanziari. Il *cash pooling* affronta tale inefficienza centralizzando la raccolta e la redistribuzione della liquidità a livello di gruppo, generando diversi benefici economico-finanziari, tra cui:

- ottimizzazione e maggiore efficienza nell'utilizzo della liquidità interna: in molti casi, possono verificarsi situazioni in cui alcune società del gruppo sono strutturalmente in situazioni di gap finanziario, mentre

³² Sul punto, la giurisprudenza di legittimità ha evidenziato come, affinché all'operazione infragruppo di trasferimento di risorse non sia riconosciuta natura distrattiva, non sia sufficiente per la società fallita provare la mera partecipazione al gruppo o l'esistenza di un vantaggio per la società controllante, in quanto sarà necessario dimostrare il saldo finale positivo dell'operazione. Al fine di dimostrare l'esistenza pregressa di rapporti di gestione unitaria, oltre alla necessità di una formalizzazione dell'accordo di *cash pooling*, è necessario che lo stesso sia gestito in una prospettiva di vantaggi compensativi, come meglio specificato di seguito (Cass. Pen., Sez. V, 20 dicembre 2023, n. 12719).

La Cassazione, chiamata a pronunciarsi più volte sul tema dei vantaggi compensativi in relazione ai pagamenti effettuati da una società fallita in forza di un contratto di *cash pooling*, ha sintetizzato i seguenti principi.

³³ HOLZMILLER E., REBECCA G. (2008), "Gruppi societari e holding, Operazioni di ristrutturazione e governance. Finanziamenti, garanzie, bilanci consolidati. Contratti infragruppo e aspetti fiscali", *Il Sole 24 Ore*, p. 408.



altre generano liquidità. Attraverso lo strumento in questione, è possibile rafforzare la posizione delle imprese finanziariamente più fragili, anche per agevolare la prevenzione della crisi;

- riduzione del fabbisogno finanziario del gruppo e minimizzazione del ricorso a fonti esterne³⁴: come conseguenza rispetto a quanto evidenziato al punto precedente, uno dei principali benefici riguarda il miglioramento della gestione del circolante³⁵ e, nella maggior parte dei casi, la riduzione del fabbisogno finanziario a esso connesso;
- riduzione dei costi di gestione bancaria e degli oneri finanziari: la diminuzione del ricorso a finanziamenti esterni consente anche di ottimizzare gli interessi passivi e i costi bancari connessi alla gestione della liquidità, attraverso un miglior utilizzo delle eccedenze che, anziché essere remunerate a tassi di deposito inferiori al costo dell'indebitamento, vengono destinate a coprire fabbisogni infragruppo. Il beneficio atteso può essere stimato come differenza tra interessi passivi evitati e minor rendimento alternativo sulle eccedenze interne.

Tale vantaggio diventa particolarmente significativo nei contesti in cui i tassi passivi bancari sono più elevati dei rendimenti sulle disponibilità liquide: in simili condizioni, il differenziale di tasso ("spread") rappresenta una fonte diretta di risparmio. Inoltre, aggregando la liquidità, la centralizzazione della tesoreria consente di rafforzare il potere negoziale delle imprese verso gli istituti di credito: maggiori volumi comportano spread più bassi sia sulle linee di credito sia sui depositi. Le migliori condizioni contrattuali possono dunque generare ulteriori benefici quali minori commissioni di utilizzo, esenzioni su covenant stringenti o maggiore flessibilità nella gestione di limiti di affidamento.

Esempio pratico

Sia rd l'interesse passivo medio di mercato (es: costo di linea a breve) e rc il rendimento medio netto alternativo delle eccedenze (tipicamente inferiore a rd). Per un orizzonte T con $t = 1, \dots, T$, indichiamo con D_t la somma degli scoperti (solo componenti negative) relativa all'entità del gruppo e con S_t la somma delle eccedenze (componenti positive).

In assenza di pooling, il costo netto atteso è:

$$C_{no\ pool} = \sum [rd * D_t - rc * S_t]$$

Con pooling efficace, si ottiene un saldo netto $N_t = \max(D_t - S_t, 0)$ (o viceversa, eccedenza netta).

$$C_{pool} = \sum [rd * N_t - rc * \max(S_t - D_t, 0)] + F$$

dove F rappresenta il costo fisso/variabile del servizio bancario e del Treasury management system. Il beneficio è $\Delta = C_{no\ pool} - C_{pool}$. In pratica, Δ cresce all'aumentare della complementarità tra entità (ovvero della correlazione negativa tra saldi) e della differenza tra rd e rc .

Se in media il gruppo presenta 20 milioni di eccedenze e 18 milioni di scoperti distribuiti tra entità diverse, con $rd = 5\%$, $rc = 2\%$ e costi annui F pari a 100 mila, il pooling che azzeri gli scoperti genera un risparmio lordo di circa 0,5 milioni ($0,05 * 18 - 0,02 * 20 = 0,9 - 0,4 = 0,5$ milioni - si consideri l'effetto di netting dinamico). In casi reali, il beneficio complessivo tende a collocarsi tra 20-60 bps del volume lordo mediamente compensato, al netto di F . Studi empirici su multinazionali confermano la validità di tali stime, evidenziando risparmi rilevanti in termini di interessi e di costi bancari. La misurazione precisa richiederebbe, ovviamente, dati storici giornalieri e una simulazione di tipo rolling.

³⁴ Treasury Alliance Group (2012), *Cash Pooling – A Treasurer's Guide*.

³⁵ DELOOF M. (2003), "Does working capital management affect profitability of Belgian firms?", *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), pp. 573-588.



- miglioramento del rating complessivo e delle singole aziende: il corretto utilizzo del *cash pooling* consente una maggiore stabilità dei flussi di cassa complessivi che mostreranno una varianza aggregata meno pronunciata rispetto a quella dei singoli soggetti coinvolti. Numerose agenzie di rating valutano la presenza di accordi di *cash pooling* in una logica di *credit linkage*, rafforzando l'analisi del *parental support* e adottando una valutazione di tipo *look-through* di gruppo, con possibile equalizzazione dei rating infragruppo³⁶. Una simile prospettiva crea indubbi benefici soprattutto per le imprese finanziariamente più fragili, che potranno così godere di un livello di merito creditizio più elevato, anche grazie alla possibilità di una migliore valutazione del fattore andamentale;
- riduzione del rischio di liquidità complessivo: la gestione consolidata dei flussi consente previsioni di cassa più accurate, con riduzione del rischio di "*liquidity squeeze*" locale. La tesoreria centralizzata può allocare rapidamente fondi tra paesi/soggetti diversi, attenuando shock temporanei e definendo buffer di liquidità mirati. Ciò migliora la resilienza del gruppo in contesti di volatilità dei mercati finanziari o di improvvise crisi di liquidità (come osservato durante la crisi finanziaria del 2008 o la pandemia COVID-19). Un *cash pooling* ben strutturato consente, infatti, di evitare che eccedenze in una parte del gruppo rimangano bloccate e inutilizzate, mentre altre unità devono ricorrere a linee onerose o rischiano addirittura l'insolvenza. L'efficienza nella gestione della liquidità contribuisce inoltre al rispetto di indicatori finanziari rilevanti (es.: *liquidity coverage ratio* per gruppi bancari o *covenant* interni), rafforzando l'immagine creditizia e la fiducia di investitori e stakeholder;
- miglioramento indicatori economico-finanziari: l'abbattimento di interessi passivi e l'aumento del rendimento medio delle eccedenze possono impattare positivamente su marginalità e indicatori di performance nette (es.: ROE), oltre che su parametri spesso utilizzati anche come *covenant* dagli istituti di credito (es.: rapporto oneri finanziari / fatturato). Inoltre, una gestione più efficiente del capitale circolante riduce il *cash conversion cycle*, migliorando i rating interni e facilitando l'accesso a ulteriori linee di credito;
- maggiore stabilità degli utili di gruppo: come sopra evidenziato, una minore volatilità dei costi finanziari contribuisce ad accrescere la qualità degli *earnings* e la prevedibilità dei flussi di cassa, aspetti valutati positivamente dagli analisti e dai mercati;
- maggiore controllo e migliore pianificazione finanziaria: la maggiore stabilità dei flussi di cassa consente di pianificare al meglio la loro gestione e allocazione. Il *cash pooling*, riducendo il costo opportunità di mantenere saldi inattivi e contenendo il fabbisogno di capitale circolante netto, permette di liberare risorse da destinare a investimenti produttivi o a progetti strategici in grado di generare valore per l'impresa;
- miglioramento della struttura finanziaria e del costo del capitale: una gestione centralizzata della tesoreria consente, come sottolineato, una migliore pianificazione finanziaria e un minore ricorso

³⁶ Standard & Poor's (2019), *Liquidity Descriptors for Global Corporate Issuers*; Moody's (aggiornati periodicamente), *Liquidity Risk Management Assessments and Rating Methodology for Corporate Liquidity*; Fitch Ratings (2023), *Corporate Rating Criteria* (2023).



a ulteriori risorse finanziarie esterne. In assenza di meccanismi di *cash pooling*, la necessità di reperire nuova finanza (sia sotto forma di capitale proprio che come nuovo indebitamento), essendo associata a una percezione di maggiore rischio dell'azienda, può portare a un aumento del costo del capitale³⁷ e, di conseguenza, a una riduzione del valore aziendale nel suo complesso.

I vantaggi di una più efficiente gestione della liquidità sono stati analizzati anche dalla letteratura internazionale, che conferma come un adeguato *cash management*, che include strategie di *pooling*, sia decisivo nell'ottimizzare l'utilizzo delle risorse finanziarie, ridurre i costi operativi e assicurare una maggiore stabilità finanziaria alle aziende³⁸. L'evidenza empirica, inoltre, indica che la corretta gestione della liquidità può portare a una riduzione dei costi di riscossione del 15% e una diminuzione di crediti scaduti pari al 7%³⁹.

3. Inquadramento civilistico: cenni

3.1. Natura giuridica del *cash pooling*

Sul piano giuridico il *cash pooling* può essere ricondotto nel novero dei contratti atipici di cui all'art. 1322 c.c., attesa la mancanza di una definizione legislativa puntuale della fattispecie.

La dottrina, in diverse occasioni, ha analizzato la qualificazione giuridica del rapporto che si instaura tra la società partecipante e la finanziaria del gruppo, a seguito dei movimenti di liquidità tra conti⁴⁰. A tal proposito, si ritiene verosimile escludere che il *cash pooling* possa essere assimilato al contratto di deposito bancario previsto dagli artt. 1834 e seguenti c.c.⁴¹. Tale assunzione è suffragata altresì dal disposto dell'art. 11, comma 3, del d.lgs. n. 385/1993 (Testo Unico Bancario – "TUB"), che esclude espressamente i servizi di tesoreria prestati all'interno di gruppi societari dall'ambito della raccolta del risparmio tra il pubblico, qualora i fondi siano acquisiti "*in ragione di rapporti societari o di lavoro*". Questa esclusione determina, tra l'altro, l'impossibilità di applicare le norme bancarie che garantiscono la disponibilità immediata dei fondi da parte del depositante e l'obbligo di restituzione delle somme. In sintesi, non trattandosi di raccolta di risparmio tra il pubblico, la società che gestisce il *cash pooling* non è

³⁷ DAMODARAN A. (2012), *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*, John Wiley and Sons.

³⁸ GLAUM, M., VO, H., WOJCIECHOWSKI, R. (2008), "Streamlining foreign exchange management operations with corporate financial portals", in SCHLOTTMAN F., SEESE C., & WEINHARDT C. (Eds.), *Handbook on information technology in finance* (pp. 123-139), Springer.

³⁹ GRUBE, C., PARK, S., RÜDEN, J. (2020), "Moving from cash preservation to cash excellence for the next normal", McKinsey & Company (29 settembre). Consultabile all'indirizzo: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/moving-from-cash-preservation-to-cash-excellence-for-the-next-normal#/>.

⁴⁰ Si consulti, tra gli altri, ARDIZZONE L. (2012), *op. cit.*

⁴¹ "Nei depositi di una somma di danaro presso una banca, questa ne acquista la proprietà, ed è obbligata a restituirla nella stessa specie monetaria, alla scadenza del termine convenuto ovvero a richiesta del depositante, con l'osservanza del periodo di preavviso stabilito dalle parti o dagli usi. Salvo patto contrario, i versamenti e i prelevamenti si eseguono alla sede della banca presso la quale si è costituito il rapporto".



soggetta agli obblighi di riserva o di segnalazione previsti dal TUB⁴². Sul punto, anche il d.lgs. n. 11/2010⁴³, all'art. 2, comma 2, lett. p), esclude dall'applicazione relativa ai servizi di pagamento le *“operazioni di pagamento tra un'impresa madre e la relativa filiazione, o tra filiazioni della stessa impresa madre, senza alcuna intermediazione da parte di un prestatore di servizi di pagamento diverso da una delle imprese appartenenti al medesimo gruppo”*.

Tale impostazione è stata confermata anche dalla giurisprudenza tributaria, soprattutto in relazione alla modalità *zero balance*. Secondo i giudici tributari, infatti, *“non configurando una raccolta di risparmio, qualora lo zero balance cash pooling sia effettuato fra società appartenenti al medesimo gruppo, la società accentratrice non è sottoposta agli obblighi di riserva obbligatoria e di comunicazione alle Autorità monetarie previsti dal d.lgs. n. 385 del 1993”*⁴⁴.

L'orientamento maggioritario⁴⁵, evidenziando la funzione di gestione accentrata delle risorse finanziarie all'interno del gruppo, ritiene che il *cash pooling* possa essere inquadrato nell'ambito del contratto di conto corrente ordinario non bancario, ai sensi dell'art. 1823 c.c., in quanto finalizzato principalmente all'ottimizzazione della gestione della tesoreria e alla razionalizzazione dei rapporti finanziari interni al gruppo, mediante un'amministrazione centralizzata dei saldi attivi e passivi.

Una corrente minoritaria, invece, propone un'interpretazione del *cash pooling* come forma contrattuale di finanziamento, assimilabile ai contratti a causa mista, nei quali coesistono elementi del conto corrente e del mutuo (ex art. 1813 c.c.)⁴⁶: l'impostazione si fonda sull'idea che tale strumento, seppure indirettamente, comporti un trasferimento di risorse finanziarie tra società del gruppo, generando un effetto di finanziamento in virtù della condivisione della liquidità. Una simile prospettiva, in realtà, è stata interpretata in maniera favorevole anche dalla giurisprudenza di legittimità⁴⁷ che ha

⁴² L'esclusione della raccolta infragruppo dal concetto di raccolta del risparmio presso il pubblico comporta che le operazioni di cash pooling non siano soggette agli obblighi di riserva obbligatoria né agli adempimenti informativi verso le autorità monetarie. L'esclusione della raccolta infragruppo dal concetto di raccolta del risparmio presso il pubblico comporta che le operazioni di cash pooling non siano soggette agli obblighi di riserva obbligatoria né agli adempimenti informativi verso le autorità monetarie, DACCÒ A. (2002), *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, Giuffrè, Milano, p. 138.

⁴³ Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n. 11, “Attuazione della direttiva 2007/64/CE, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, recante modifica delle direttive 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, e che abroga la direttiva 97/5/CE. (10G0027)”.

⁴⁴ Comm. Trib. Reg. Firenze, 18 febbraio 2013, n. 14.

⁴⁵ Tra gli altri, FABRIS P. (2004), “Il contratto di cash pooling”, *Contratti*, 9, pp. 749-760; DACCÒ A. (2002), *L'accentramento della tesoreria nei gruppi società*, Giuffrè, pp. 117-121.

⁴⁶ LORENZI F. (2015) “Cash pooling, profili di revocabilità fallimentare e finanziamenti infragruppo”, *Diritto Bancario*, dicembre, pp. 1-20. Si segnala, Corte Giustizia Trib. Il grado Milano Lombardia sez. I, 18/05/2023, n. 175, in banca dati de jure.it, per cui, sia dal punto di vista economico sia dal punto di vista causale il cash pooling differisce dal finanziamento, poiché il primo comporta una immobilizzazione di risorse dal lato del mutuante e l'obbligo di restituzione dal lato del mutuatario non prevista nel finanziamento e anche perché la remunerazione del finanziamento segue criteri e variabili (rischio di mercato, rischio controparte, ecc.) del tutto diversi dalle logiche delle remunerazioni nel cash pooling. In relazione all'inquadramento dei contratti di cash pooling, si veda anche GILARDI E., “Contratti infragruppo Il contratto di cash pooling”, *Business Jus. Il mondo del diritto che cambia*, 17 ottobre 2013.

⁴⁷ In tal senso si esprime anche la Cassazione con la sentenza del 10.1.2024 n. 1001, per cui il contratto di cash pooling *“adempie all'evidente funzione di escludere o limitare l'accesso al credito bancario, finanziando l'impresa partecipante alla cassa comune con gli attivi di cassa dell'altra o delle altre imprese. L'istituto ha trovato riconoscimento anche nei principi contabili nazionali (OIC 14) e, a certe rigorosissime condizioni, anche nella giurisprudenza penale (v. Cass. Pen. n. 34457/2018) ed è ricondotto, dalla dottrina maggioritaria, alla figura del contratto atipico, ai sensi dell'art. 1322 c.c., a causa mista,*



considerato il *cash pooling* come un contratto (atipico) avente natura finanziaria, il cui scopo è quello di ridurre o evitare il ricorso al credito bancario, permettendo a una o più società del gruppo di beneficiare della liquidità di altre consociate⁴⁸.

Anche l'Agenzia delle Entrate ha esaminato la qualificazione giuridica del *cash pooling* in alcuni provvedimenti, soprattutto in relazione al trattamento fiscale degli interessi eventualmente generati. Nella Risoluzione n. 58/E del 27 febbraio 2002⁴⁹, riferita a un sistema di *cash pooling* a saldo zero, l'Agenzia ha ricondotto tale operazione a un contratto di conto corrente ordinario non bancario, evidenziando che non si venga a configurare un vero e proprio prestito, in quanto non è previsto un obbligo di restituzione a carico della società beneficiaria, né il pagamento di interessi: *“l'assenza dell'onere restitutorio delle rimesse attive, la reciprocità delle stesse, nonché l'inesigibilità e indisponibilità del saldo del conto corrente fino alla chiusura dello stesso, concorrono a qualificare l'accordo negoziale secondo caratteristiche non riconducibili ad un prestito di denaro nel rapporto fra le società del gruppo”*.

Inoltre, è stata sottolineata la reciprocità dei trasferimenti nell'ambito del gruppo. Tale posizione è stata confermata anche in provvedimenti successivi.

Come affermato dalla Circolare n. 11/E del 17 marzo 2005, il contratto di *zero balance cash pooling* presenta *“caratteristiche non riconducibili ad un prestito di denaro nel rapporto fra le società del gruppo”*. *In tale ipotesi, infatti, il negozio giuridico intercorrente fra società appartenenti al medesimo gruppo è rappresentato da reciproci accrediti e addebiti di somme di denaro che traggono la propria origine dalla girocontazione giornaliera del saldo di un unico conto corrente. Tali rimesse comportano un effettivo azzeramento delle posizioni debitorie e creditorie e non generano alcun obbligo di restituzione tra le parti”*. Ne consegue che ricorrendo tali elementi, lo *zero balance cash pooling* non potrà essere assimilato a un'operazione di finanziamento infragruppo. Sul punto, l'Agenzia è tornata a esprimersi anche con la Circolare del 3 giugno 2015, n. 21/E⁵⁰, nella quale si afferma che *“con riferimento alle somme movimentate infragruppo in base a contratti di cash pooling nella forma del c.d. zero balance system, si ritiene che non possa configurarsi un'operazione di finanziamento”*. Tale interpretazione è suffragata dall'evidenza per cui *“le caratteristiche del contratto - che prevede l'azzeramento giornaliero dei saldi attivi e passivi delle società del gruppo e il loro trasferimento automatico sul conto accentrato della capogruppo, senza obbligo di restituzione delle somme così trasferite e con maturazione degli interessi attivi o passivi esclusivamente su tale conto - non consentono l'effettiva possibilità di disporre delle somme*

differenziandosi, attraverso l'analisi delle prassi aziendali, il cd. <notional cash pooling> (generante interessi attivi a carico della capogruppo/tesoriere e a favore delle partecipate/gestite) dal cd. <zero balance cash pooling> (il quale azzerava le partite di dare - avere e genera, in alcune ipotesi al massimo un aggio a favore della capogruppo e a carico delle partecipate per il servizio di tesoreria svolto) (cfr. Cass. V, n. 20332/2019)”.

⁴⁸ *“La tenuta della cassa comune tra due o più imprese, Cash Pooling per gli anglisti, quali che siano le modalità contabili di tenuta, adempie all'evidente funzione di escludere o limitare l'accesso al credito bancario, finanziando l'impresa partecipante alla cassa comune con gli attivi di cassa dell'altra impresa o delle altre imprese”*. Cass. Sez. Trib., 23 giugno 2009, n. 14730.

⁴⁹ Richiamata dalla Circolare n. 11/E del 17 marzo 2005.

⁵⁰ *“Primi chiarimenti decreto legge 24 giugno 2014, n. 91, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 agosto 2014, n. 116 - Maggiorazione dell'agevolazione ACE per le società quotate, trasformazione delle eccedenze IRES in credito d'imposta IRAP ed ulteriori chiarimenti sulla disciplina antielusiva speciale”*.



suddette al fine di compiere operazioni potenzialmente elusive". Diversamente, il *notional cash pooling*, come già in precedenza evidenziato, costituisce un sistema di compensazione degli interessi tra società appartenenti ad uno stesso gruppo. Al riguardo, come precisato dall'Agenzia con la Risoluzione n. 194/E dell'8 ottobre 2003, tale compensazione consente alla società intestataria del conto corrente di ottenere che il proprio conto risulti a debito, fruendo nella sostanza di una forma di finanziamento, ancorché indiretta. In tal caso, quindi, il contratto è giuridicamente assimilabile a un contratto di deposito o conto corrente.

In definitiva, parrebbe che sotto un angolo di visuale prettamente operativo, il *cash pooling* si configuri generalmente come una combinazione di contratti di conto corrente ordinario, mandato, mutuo infragruppo e servizio di tesoreria centralizzata. Tale combinazione consente al pool leader di ricevere o erogare liquidità dalle/a favore delle altre società del gruppo (partecipanti al *cash pooling*), secondo uno schema organizzato e formalizzato⁵¹.

3.2. Aspetti contrattuali

Come meglio sottolineato nei paragrafi successivi, la corretta formalizzazione degli accordi connessi alla strutturazione e gestione dello strumento in questione rappresenta un elemento fondamentale, sia dal punto di vista meramente aziendalistico che in relazione a eventuali aspetti concorsuali e penali⁵².

Il contratto rappresenta lo strumento fondamentale per disciplinare il funzionamento del sistema di *cash pooling*. Ai fini del corretto funzionamento dell'operazione in questione, generalmente si ricorre alla formalizzazione di tre rapporti contrattuali:

- **tra la società *pooler* e le società operative** si stipula una "convenzione di tesoreria", vale a dire un contratto atipico misto che integra elementi del mandato, del mutuo e del deposito irregolare⁵³;
- **tra ciascuna società operativa e una banca** (di solito, la stessa che conclude il *Master Account* con la *pooler*) si stipula un ordinario contratto di conto corrente;
- **tra la società *pooler* e la banca**, che stabiliscono un contratto di conto corrente per creare il *Master Account*, su cui andranno a confluire i saldi generati dalle società operative.

⁵¹ Sul punto, autorevole dottrina ha definito tale strumento come "un contratto di conto corrente infragruppo ove una società, denominata *pooler*, solitamente identificata nella capogruppo o in una holding preposta a tale compito, si assume l'onere di gestire un conto corrente accentrato intestato a proprio nome, definito *Pool Account* o *Master Account*, in cui confluiscono, con tempistiche prestabilite, i saldi, sia essi positivi che negativi, dei conti correnti delle società partecipanti, dette *Participant*, facenti parte del gruppo". Cfr. MACCI L. (2013), "La gestione di tesoreria tramite il contratto di cash pooling", *Il Fisco*, no. 9, p. 1285.

⁵² "Il ricorso, nell'ambito di un gruppo di imprese, al c.d. *cash pooling* deve ritenersi, alla luce delle finalità che tale gestione unitaria della tesoreria del gruppo intende perseguire, lecito ma a condizione che vi sia una antecedente puntuale regolamentazione contrattuale dei rapporti interni al gruppo, dovendosi stipulare un contratto con indicazioni relative alle modalità e ai termini con cui i saldi dei conti correnti periferici delle consociate devono essere trasferiti al conto corrente accentrato, nonché alle modalità e ai termini entro i quali il *pooler* deve restituire la liquidità ricevuta sul conto accentrato di cui è titolare e anche all'ammontare dei tassi in base ai quali maturano gli interessi attivi e passivi, sui crediti annotati nel conto comune, alle modalità con cui gli interessi verranno corrisposti e all'eventuale commissione spettante al *pooler* per lo svolgimento dell'attività di tesoriere" (Cass. Pen. Sez. V, 5 aprile 2018, n. 34457). Cfr. SANTORIELLO C. (2018), "Il cash pooling davanti alla Cassazione penale: adelante ma con juicio", *Le Società*, 11, pp. 1315 ss.

⁵³ Tale componente non sempre è configurabile se i fondi restano nella titolarità del partecipante (tipico nei sistemi *Nordic*).



In ogni caso, le clausole contrattuali devono essere confezionate in modo puntuale e devono riflettere con trasparenza le modalità operative.

Le clausole più importanti includono:

- parti del contratto: società aderenti e istituto bancario;
- oggetto: definizione del modello adottato (es.: *zero balance*, *notional*);
- modalità operative: flussi di liquidità, frequenza dei trasferimenti, modalità di calcolo e ripartizione degli interessi;
- responsabilità e limiti: indicazione dei limiti operativi per ciascuna società (es. plafond massimo di esposizione);
- regime degli interessi: criteri di remunerazione dei saldi positivi e negativi;
- durata e recesso: durata del contratto, cause di scioglimento anticipato, obblighi di restituzione;
- regolamentazione fiscale: gestione delle ritenute sugli interessi;
- clausole di salvaguardia, in caso di insolvenza, liquidazione o fallimento di una società partecipante.

4. Aspetti fiscali: cenni

Da un punto di vista fiscale, le movimentazioni finanziarie derivanti dal *cash pooling*, pur essendo interne al gruppo, devono essere considerate come vere e proprie operazioni soggette alle regole fiscali ordinarie. In particolare, gli interessi attivi e passivi generati dai saldi di conto corrente devono essere contabilizzati e tassati secondo il principio di competenza.

Sul punto, infatti, l'art. 89, comma 7 del TUIR stabilisce che *“Per i contratti di conto corrente e per le operazioni bancarie regolate in conto corrente, compresi i conti correnti reciproci per servizi resi intrattenuti tra aziende e istituti di credito, si considerano maturati anche gli interessi compensati a norma di legge o di contratto”*⁵⁴.

Per quanto riguarda la deducibilità degli interessi passivi, in linea generale si applica la disciplina dell'art. 96 del TUIR, che limita la deducibilità immediata degli interessi passivi in funzione dell'ammontare degli interessi attivi e del 30% del ROL (Risultato Operativo Lordo), inteso nella sua accezione fiscale. Il comma 3 della norma, infatti, attrae all'interno del suo perimetro applicativo non solo gli interessi passivi *tout court*, ma anche *“gli oneri finanziari [...] ad essi assimilati, che sono*

⁵⁴ Sulla base di tale disposizione, a differenza dello *zero balance cash pooling*, la tipologia di tipo *notional* richiede apposite procedure e il rispetto di determinate condizioni per essere adottato in Italia. Secondo alcuni autori, laddove nelle dichiarazioni dei redditi delle società partecipanti siano rilevati solo i saldi netti (già compensati) degli interessi maturati, sarà necessario effettuare variazioni *“in aumento per recuperare a tassazione gli interessi attivi maturati ma che non hanno concorso a formare il risultato di bilancio poiché compensati con altri interessi passivi”* e *“in diminuzione, per portare in deduzione gli interessi passivi maturati che sono stati compensati con quelli attivi e che non stati evidenziati nel risultato economico d'esercizio”*. Cfr. TREVISAN T., *“Cash pooling, aspetti civilistici e fiscali (3)”*, *Fisco Oggi*, 16 gennaio 2006.



qualificati come tali dai principi contabili adottati dall'impresa, [...] e che derivano da un'operazione o da un rapporto contrattuale aventi causa finanziaria o da un rapporto contrattuale contenente una componente di finanziamento significativa".

Il trattamento fiscale di questi interessi, ad ogni modo, dipende in gran parte dalla qualificazione giuridica dell'operazione. Se il *cash pooling* è configurato come contratto di conto corrente, e non comporta obbligo di restituzione o remunerazione, allora non si genera un interesse deducibile. Gli interessi passivi derivanti dai contratti di *cash pooling* di tipo *zero balance* non rilevano, dunque, ai fini della disciplina di cui all'art. 96 del TUIR in quanto tale modalità di centralizzazione della tesoreria non può essere assimilata a un'operazione di finanziamento infragruppo. In tale ipotesi, infatti, l'accordo prevede la girocontazione giornaliera del saldo del conto corrente bancario delle singole società alla *pooler*, azzerando il conto corrente della consociata nonché le posizioni debitorie e creditorie, non generando obblighi di trasferimento e restituzione tra le parti⁵⁵, come ribadito anche nella succitata Risoluzione n. 58/E del 27 febbraio 2002⁵⁶.

Se, invece, l'operazione è assimilata a una forma di finanziamento e assume lo schema del *notional cash pooling* (Ris. AdE 194/E/2003 e Cass. n. 14730/2009⁵⁷), emergono e maturano interessi infragruppo che sono deducibili entro i limiti dell'art. 96 TUIR, come confermato anche dalla Circolare AdE n. 19/E del 21 aprile 2009⁵⁸.

Per quanto riguarda il sistema delle ritenute relative alla corresponsione di interessi tra i vari soggetti partecipanti al *cash pooling*, è necessario chiarire se i compensi corrisposti tra le società del gruppo (in particolare quelli riconosciuti dalla società in posizione debitoria a quella in posizione creditoria) configurino interessi imponibili e quindi soggetti al prelievo alla fonte.

Al riguardo, laddove le società coinvolte siano residenti in Italia, il soggetto che eroga interessi non dovrà procedere con l'applicazione della ritenuta.

In relazione alle fattispecie di *cash pooling* di tipo *cross-border*, occorre prendere in considerazione innanzitutto la norma di carattere generale di cui all'art. 26, comma 5, del d.P.R. n. 600/1973, in base alla quale, ove non sia diversamente previsto, i redditi di capitale corrisposti a non residenti, anche se conseguiti nell'esercizio di imprese commerciali, sono assoggettati a ritenuta alla fonte a titolo d'imposta del 26%.

Qualora il soggetto estero risieda in un Paese che ha concluso con l'Italia una Convenzione per evitare le doppie imposizioni che prevede l'applicazione sugli interessi di una aliquota inferiore a quella interna

⁵⁵ STRIANESE L. (2018), "Il contratto di *cash pooling* tra ottimizzazione della gestione della liquidità le recenti precisazioni del *discussion draft beps*: brevi osservazioni", *Innovazione & diritto*, 4, pp. 122-142. In giurisprudenza, per un caso di riqualificazione del rapporto di *zero balance cash pooling* in un finanziamento a medio-lungo termine sulla scorta di una serie di indici fattuali emersi in sede di accertamento, tra cui in particolare la mancanza del requisito essenziale della reciprocità delle rimesse (cfr. Cass. Civ., Sez. Trib., 10 gennaio 2024, n. 998).

⁵⁶ Richiamata dalla Circolare n. 11/E del 17 marzo 2005.

⁵⁷ Cass. Civ., Sez. Trib., 23 giugno 2009 n. 14730.

⁵⁸ Posto il tenore letterale della norma, si ritiene, così come previsto in passato anche in tema di *thin capitalization rule*, che rientri fra le fattispecie cui è applicabile l'art. 96 del TUIR anche il c.d. *notional cash pooling*, il quale costituisce un sistema di compensazione degli interessi tra società appartenenti ad uno stesso gruppo.



(di solito, le Convenzioni prevedono un'aliquota massima del 10%), può essere richiesta l'applicazione della più favorevole aliquota convenzionale.

Tuttavia, gli interessi e gli altri proventi derivanti da mutui, depositi e conti correnti (diversi dai depositi e conti correnti bancari e postali e da quelli derivanti prestiti di denaro) possono beneficiare dell'esenzione prevista dall'art. 26-bis del d.P.R. n. 600/1973 in favore dei soggetti residenti in Stati e territori che consentono un adeguato scambio di informazioni. In sostanza, sono esclusi dal regime di esenzione gli interessi e gli altri proventi derivanti da mutui che abbiano ad oggetto somme di denaro, assolvendo tali negozi ad una funzione di prestito di denaro, nonché quelli derivanti da negozi di deposito e conto corrente, ogniquale volta questi negozi costituiscano lo strumento per la realizzazione di un prestito di denaro.

Alla luce del richiamato quadro normativo, il *cash pooling* di tipo *zero balance* è stato ritenuto dall'Agenzia delle Entrate idoneo a integrare i requisiti necessari per usufruire dell'esenzione dalla ritenuta ex art. 26-bis del d.P.R. n. 600/1973. Ciò in quanto *“le rimesse attive della consociata non comportano un onere restitutorio e la reciprocità delle rimesse nonché l'inesigibilità e l'indisponibilità del saldo fino alla chiusura del conto concorrono a qualificare l'accordo negoziale, evidenziando caratteristiche non riconducibili nel rapporto fra società capogruppo e società residente ad un prestito di denaro. Solo nel rispetto delle condizioni sopra indicate nelle concrete modalità di funzionamento e di operatività del sistema di cash pooling, gli interessi passivi corrisposti dalla società residente alla società capogruppo possono ricondursi nell'ambito applicativo dell'art. 26-bis del DPR n. 600 del 1973”*⁵⁹.

Il contratto di *notional cash pooling*, al contrario, come in precedenza evidenziato, è stato qualificato come un vero e proprio prestito di denaro, ritenendolo pertanto soggetto all'applicazione della ritenuta. L'Agenzia delle Entrate ha negato infatti la possibilità di fruire del regime di esenzione di cui al citato art. 26-bis *“in quanto le modalità di funzionamento del contratto di notional cash pooling inducono a ritenere che le relative prestazioni obbligatorie sono sostanzialmente riconducibili a un'operazione di prestito di denaro”*⁶⁰.

Tale conclusione deve tuttavia essere rivalutata alla luce del sopravvenuto regime di esenzione di cui all'art. 26-quater del d.P.R. n. 600/1973⁶¹ applicabile agli interessi *intercompany* pagati, a decorrere dal 1° gennaio 2004, a società del gruppo residenti fiscalmente in uno Stato membro dell'UE, assoggettate a un'imposta sul reddito delle società, e legate, per un periodo di almeno un anno, da un rapporto partecipativo almeno pari al 25%. In presenza di tali requisiti e condizioni, anche gli interessi derivanti da un contratto di *notional cash pooling* di tipo *cross border* possono dunque beneficiare del richiamato regime di esenzione dalla ritenuta⁶².

⁵⁹ Risoluzione n. 58/E del 27 febbraio 2002. Nel caso di specie, si trattava di società capogruppo non residente in Italia.

⁶⁰ Risoluzione n. 194/E dell'8 ottobre 2003.

⁶¹ Introdotto dal d.lgs. 30 maggio 2005, n. 143 in attuazione della direttiva n. 2003/49/Ce del 3 giugno 2003 concernente il regime fiscale comune applicabile ai pagamenti di interessi e di canoni fra società consociate di Stati membri diversi.

⁶² In tal senso, TREVISAN T., op.cit., *Fisco Oggi*, 16 gennaio 2006.



Per la determinazione dei componenti di reddito derivanti da contratti di *cash pooling* che coinvolgono imprese non residenti occorre tener conto della normativa di cui all'art. 110, comma 7, del TUIR, in base al quale *“i componenti del reddito derivanti da operazioni con società non residenti nel territorio dello Stato, che direttamente o indirettamente controllano l'impresa, ne sono controllate o sono controllate dalla stessa società che controlla l'impresa, sono determinati con riferimento alle condizioni e ai prezzi che sarebbero stati pattuiti tra soggetti indipendenti operanti in condizioni di libera concorrenza e in circostanze comparabili, se ne deriva un aumento del reddito. La medesima disposizione si applica anche se ne deriva una diminuzione del reddito, secondo le modalità e alle condizioni di cui all'articolo 31-quater del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600”*⁶³.

Per quanto riguarda la determinazione del tasso di interesse, tale operazione deve avvenire, quindi, tenendo in considerazione il valore che sarebbe stato definito tra soggetti indipendenti operanti in condizioni di libera concorrenza in circostanze comparabili, quali: la durata del prestito, il suo importo, la posizione finanziaria del mutuante, il rischio di cambio, ecc.⁶⁴.

In ambito internazionale, è stato stabilito che le operazioni infragruppo devono rispettare il principio di libera concorrenza (*arm's length principle*), dettagliato all'art. 9 del Modello di Convenzione fiscale dell'OCSE⁶⁵, che si esprime nei seguenti termini: *“Nel caso in cui le due imprese, nelle loro relazioni commerciali o finanziarie, siano vincolate da condizioni, convenute o imposte, diverse da quelle che sarebbero state convenute tra imprese indipendenti, gli utili che, in mancanza di tali condizioni, sarebbero stati realizzati da una delle imprese, ma che, a causa di dette condizioni, non sono stati realizzati, possono essere inclusi negli utili di questa impresa e tassati di conseguenza”*. Tale principio è richiamato altresì all'interno delle Linee Guida OCSE sui prezzi di trasferimento⁶⁶.

In relazione alle imposte indirette, le movimentazioni finanziarie tra conti correnti di società del gruppo, ancorché infragruppo, non sono soggette a IVA, in quanto configurano prestazioni di servizi esenti ai sensi dell'art. 10, comma 1, n. 1), del d.P.R. n. 633/1972. Tuttavia, eventuali commissioni applicate dal *pool leader* possono essere soggette a IVA se configurano un servizio autonomo. Non vi è imposizione ai fini dell'imposta di registro, salvo casi in cui il contratto venga registrato volontariamente o a seguito di utilizzo in atti pubblici.

⁶³ Tale prezzo può essere definito come il “valore normale” richiamato dall'art. 9, comma 3 del TUIR: “Per valore normale, salvo quanto stabilito nel comma 4 per i beni ivi considerati, si intende il prezzo o corrispettivo mediamente praticato per i beni e i servizi della stessa specie o similari, in condizioni di libera concorrenza e al medesimo stadio di commercializzazione, nel tempo e nel luogo in cui i beni o servizi sono stati acquisiti o prestati, e, in mancanza, nel tempo e nel luogo più prossimi. Per la determinazione del valore normale si fa riferimento, in quanto possibile, ai listini o alle tariffe del soggetto che ha fornito i beni o i servizi e, in mancanza, alle mercuriali e ai listini delle camere di commercio e alle tariffe professionali, tenendo conto degli sconti d'uso. Per i beni e i servizi soggetti a disciplina dei prezzi si fa riferimento ai provvedimenti in vigore”.

⁶⁴ STRIANESE L., op. cit., p. 138.

⁶⁵ OCSE (2017), *Model Tax Convention on Income and on Capital*.

⁶⁶ OCSE (2022), *Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations*.



5. Trattamento contabile e rilevazione in bilancio

Il trattamento contabile del *cash pooling* varia in base al ruolo che la società ricopre nel sistema (pool leader o partecipante) e al tipo di principio contabile adottato (OIC o IFRS). A ogni modo, risulta fondamentale attenersi ai principi di chiarezza, prudenza e rappresentazione veritiera e corretta (artt. 2423 e ss. c.c.), al fine di garantire un'adeguata informativa finanziaria e la correttezza dei bilanci.

5.1. *Cash pooling* secondo i Principi Contabili Italiani (OIC)

La rappresentazione contabile delle operazioni di *cash pooling* risponde al principio della prevalenza della sostanza sulla forma giuridica, così come indicato dall'art. 2423-bis, comma 1, n. 1, c.c. e richiamato dall'OIC 11, paragrafo 22. Ciò implica la necessità di soffermarsi sugli effetti economici prodotti dall'operazione, relativa alla transazione dei flussi di cassa trattati similmente a finanziamenti infragruppo con trasferimenti materiali di fondi (*physical pooling*), a prescindere dall'obbligo di rimborso, piuttosto che mediante trasferimenti virtuali (*notional pooling*).

A tal riguardo, l'OIC 14 (paragrafo 10) analizza in maniera puntuale lo strumento in esame, sottolineando come *“in alcuni gruppi di società la gestione della tesoreria è accentrata per ottimizzare l'uso delle risorse finanziarie (ad esempio i contratti di cash pooling). In tali circostanze, un unico soggetto giuridico (in genere la società capogruppo o una società finanziaria del gruppo) gestisce la liquidità per conto delle altre società del gruppo”*.

Inoltre, sempre il principio contabile interviene chiarendo che, non potendo trattare il trasferimento dei flussi di cassa come *“denaro e valori in cassa, assegni, depositi bancari e postali e altri mezzi di pagamento equivalenti”*, è necessario che *“nel bilancio delle singole società partecipanti ad una gestione di tesoreria accentrata, i crediti che si generano, se i termini di esigibilità lo consentono, vengono rilevati in un'apposita voce, ai sensi dell'articolo 2423-ter, comma 3, del codice civile, tra le “Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni”, denominata “Attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria” con indicazione della controparte (ad esempio controllante, controllata)”*. Ne consegue che, le posizioni verso *pooler* o partecipanti, derivanti dai meccanismi di *sweeping*⁶⁷ possono rappresentare, per sostanza, crediti/debiti finanziari infragruppo e, quindi, vanno inquadrati facendo ricorso alle indicazioni riportate nell'OIC 15 e nell'OIC 19 che dettano profili generali e regole di classificazione/valutazione utili per la contabilizzazione, rispettivamente, dei crediti e dei debiti di natura finanziaria⁶⁸. Pertanto, la liquidità di cui dispone una società (società Alfa), liberamente

⁶⁷ Si tratta del sistema automatico di trasferimento della liquidità dai conti delle società partecipanti al conto accentrato della *master company*.

⁶⁸ Parlando di *cash pooling*, rispetto al criterio del costo ammortizzato, si applicano le indicazioni riportate nei principi contabili OIC 15 e OIC 19, sempreché si iscrivano tali poste al valore effettivamente erogato o ricevuto, al netto di eventuali costi o premi di transazione, e successivamente aggiornate tenendo conto della componente temporale attraverso l'utilizzo del tasso di interesse effettivo. Tuttavia, occorre comprendere che qualora le posizioni di *cash pooling* siano a vista o regolate a breve termine, e gli effetti dell'attualizzazione risultano irrilevanti, è ammessa la valutazione al valore nominale. In altri



utilizzabile, sulla scorta di quanto indicato dall'OIC 14 paragrafo 10 e messa a disposizione del *pooler*, dà origine a una serie di rapporti creditori e debitori tra le società partecipanti.

Ipotizziamo che a fine giornata:

- Società Alfa dispone di liquidità pari a + € 100.000;
- Società Beta presenta un saldo di – € 60.000;

La società Alfa trasferisce il saldo positivo alla *pooler*, per cui registriamo:

Crediti verso controllante (<i>pooler</i>)	a	Banca c/c	100.000
--	---	-----------	---------

Dal canto suo la *pooler* registra in bilancio il debito verso la società Alfa per la liquidità ricevuta:

Banca c/c	a	Debiti verso controllata (Soc. Alfa)	100.000
-----------	---	--------------------------------------	---------

A seguito del trasferimento dei fondi, la società Beta riceve dalla master € 60.000, pertanto si rileva:

Banca c/c	a	Debiti v/ controllante (<i>pooler</i>)	60.000
-----------	---	--	--------

La *pooler* invece registra:

Crediti verso controllata (soc. Beta)	a	Banca c/c	60.000
---------------------------------------	---	-----------	--------

In base al contratto di cash pooling, il credito di Alfa verso il *pooler* genera interessi attivi infragruppo⁶⁹, così come la liquidità trasferita dalla capogruppo alla società Beta, interessi passivi infragruppo⁷⁰. La maturazione avviene lungo il periodo considerando, rispettivamente, la raccolta o l'impiego delle somme da parte del *pooler*.

Alla luce dei principi di competenza, prudenza, rappresentazione sostanziale e rilevanza, come delineati dalla normativa civilistica, dai principi contabili nazionali e dalla prassi contabile e tributaria, gli interessi – inclusi quelli infragruppo – devono essere imputati al conto economico secondo il loro periodo di maturazione, mediante rilevazioni periodiche o, quantomeno, con scritture di assestamento alla chiusura dell'esercizio, indipendentemente dalla data del relativo incasso o pagamento. Ne deriva l'obbligo di determinare gli interessi maturati nell'esercizio (ad esempio su base giornaliera), ferma

termini, Il principio della prevalenza della sostanza sulla forma (art. 2423-bis c.c. e OIC 11) impone di applicare il costo ammortizzato ogniqualvolta il rapporto assuma natura di finanziamento infragruppo stabile, garantendo una rappresentazione veritiera e coerente dei flussi finanziari.

⁶⁹ Voce C.16.d).

⁷⁰ Voce C.17.



restando la possibilità di adottare criteri di calcolo ragionevolmente semplificati, quali l'utilizzo di saldi medi infrannuali in luogo della puntuale rilevazione giornaliera, purché le differenze rispetto al metodo ordinario risultino del tutto trascurabili in rapporto al risultato economico e alla situazione patrimoniale e siano, pertanto, riconducibili al criterio di irrilevanza. In tal caso, si potrebbe omettere la determinazione dei ratei e risconti di importo meramente minimale (centesimi o pochi euro), considerando l'impatto irrilevante sulla rappresentazione veritiera e corretta del bilancio.

Volendo, per semplicità, ipotizzare la rilevazione a fine anno nel caso dei trasferimenti dei fondi dalla società Alfa alla Master, in capo alla prima avremo:

Banca c/c	a	Interessi attivi infragruppo	500
-----------	---	------------------------------	-----

Invece la Master registra:

Interessi passivi verso società Alfa	a	Banca c/c	500
--------------------------------------	---	-----------	-----

Di contro per il rapporto infragruppo tra la società Beta e la Master avremo, la società controllata registra:

Interessi passivi infragruppo	a	Banca c/c	1.000
-------------------------------	---	-----------	-------

La pooler rileva:

Banca c/c	a	Interessi attivi verso società Beta	1.000
-----------	---	-------------------------------------	-------

Oltre alla contabilizzazione dei trasferimenti di flussi di denaro e relativi interessi, l'OIC 14 al paragrafo 11 stabilisce che *“Le eventuali svalutazioni e rivalutazioni⁷¹ di tali crediti sono iscritte in voci specifiche, della sezione D) del conto economico, denominate rispettivamente “svalutazioni di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria” e “rivalutazioni di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria” con indicazione della controparte (ad esempio controllante, controllata)”*.

È bene precisare, inoltre, che verosimilmente, il principio contabile fa riferimento a uno schema di tipo *zero balance*, in quanto il *notional cash pooling*, pur non comportando trasferimenti fisici di

⁷¹ Le rivalutazioni derivano dalle dinamiche proprie del criterio del costo ammortizzato; tuttavia, nelle operazioni di cash pooling/cash management, essendo normalmente caratterizzate da orizzonte di breve termine, con condizioni assimilabili a quelle di mercato e oneri accessori modesti, difficilmente si riscontrano casi concreti per cui nella prassi si procede alla rivalutazione dell'attività finanziaria.



liquidità tra i conti delle società aderenti, non è per ciò stesso neutro sotto il profilo contabile. In base alla struttura contrattuale, possono infatti sorgere posizioni di credito o di debito, verso la banca o verso le altre società del gruppo, che devono essere adeguatamente rappresentate in bilancio nel rispetto della normativa civilistica⁷² e dei principi contabili nazionali. Inoltre, anche in presenza di accordi di compensazione meramente “figurativa” dei saldi, l’OIC 14⁷³ conferma, in via generale, il divieto di compensazione tra conti bancari attivi e passivi, anche se della stessa natura e tenuti presso la stessa banca, poiché ciò comporterebbe l’impropria compensazione di un’attività con una passività derivante da posizioni di debito e credito a condizioni normalmente non equivalenti.

Allo stesso modo si esprimono l’OIC 15 (crediti)⁷⁴ e l’OIC 19 (debiti)⁷⁵, stabilendo che la compensazione è ammessa, in via eccezionale, solo nei limiti di disposizioni legali o contrattuali.

Nel bilancio consolidato, i saldi infragruppo devono essere eliminati per non alterare la rappresentazione della posizione finanziaria netta complessiva del gruppo.

La presenza di un sistema di *cash pooling* deve essere adeguatamente descritta nella nota integrativa, con particolare attenzione alle implicazioni sulla gestione finanziaria del gruppo e sui potenziali rischi di liquidità o di concentrazione. È utile segnalare che, nei casi in cui la capogruppo svolga anche funzioni di tesoreria accentrata, occorre esplicitare le politiche interne adottate, i meccanismi di controllo e la metodologia di determinazione delle condizioni applicate alle entità del gruppo.

L’OIC 14, a tal proposito, stabilisce che, ai sensi del numero 22-*bis* dell’art. 2427 c.c., la nota integrativa indichi l’utilizzo di eventuali sistemi di tesoreria accentrata che non sono regolati a normali condizioni di mercato. La norma, infatti, impone di rilevare *“le operazioni realizzate con parti correlate, precisando l’importo, la natura del rapporto e ogni altra informazione necessaria per la comprensione del bilancio relativa a tali operazioni, qualora le stesse non siano state concluse a normali condizioni di mercato. Le informazioni relative alle singole operazioni possono essere aggregate secondo la loro natura, salvo quando la loro separata evidenziazione sia necessaria per comprendere gli effetti delle operazioni medesime sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico della società”*.

Per quanto riguarda la redazione del rendiconto finanziario, nel rispetto della struttura definita dall’OIC 10, trattando delle disponibilità liquide, sarebbe opportuno che i flussi di cassa derivanti da operazioni di *cash pooling* possano essere opportunamente allocati, a seconda della natura prevalente del rapporto infragruppo⁷⁶.

⁷² Art. 2423-ter, c.c., commi 7 e 8: *“Nei casi in cui la compensazione è ammessa dalla legge, sono indicati nella nota integrativa gli importi lordi oggetto di compensazione. Sono vietati i compensi di partite”*.

⁷³ OIC 14 ribadisce, in via generale, il divieto di compensazione *“tra conti bancari attivi e passivi, anche se della stessa natura e tenuti presso la stessa banca [...], in quanto ciò comporterebbe la compensazione di una attività con una passività, fra l’altro derivanti da posizioni di debito e di credito a condizioni di solito non equivalenti”* (par. 18).

⁷⁴ *“I crediti verso i propri creditori non possono essere compensati e sono rilevati tra le attività in coerenza con quanto disposto dall’articolo 2423-ter, comma 6, che vieta la compensazione tra partite”* (par. 27).

⁷⁵ *“I debiti verso i propri debitori non possono essere compensati e sono rilevati tra le passività in coerenza con quanto disposto dall’articolo 2423-ter, comma 6, che vieta la compensazione tra partite”* (par. 36).

⁷⁶ Se il cash pooling è qualificato come finanziamento, i relativi flussi devono essere inclusi nell’area afferente all’attività finanziaria e non in quella operativa.



Giova ricordare altresì come, ai sensi dell'art. 2497-bis c.c., in ipotesi di direzione e coordinamento, *“la società deve esporre, in apposita sezione della nota integrativa, un prospetto riepilogativo dei dati essenziali dell'ultimo bilancio della società o dell'ente che esercita su di essa l'attività di direzione e coordinamento”*. Di conseguenza, nel caso in cui la società *pooler* eserciti attività di direzione e coordinamento, come individuata dall'art. 2497-sexies c.c., nella formazione del documento della nota integrativa delle varie società, sarà necessario tenere in apposita considerazione e indicare le informazioni richieste dal citato art. 2497-bis c.c.

5.2. Trattamento secondo i principi contabili internazionali

Nel contesto IFRS, l'approccio da adottare è fondato sulla sostanza economica dell'operazione più che sulla forma giuridica. Il *cash pooling* comporta il riconoscimento di attività e passività finanziarie infragruppo che devono essere classificate e valutate in base ai criteri stabiliti da IFRS 9 – Financial Instruments.

In particolare:

- lo **IAS 1** (*Presentation of financial statements*), al paragrafo 32, vieta la compensazione di attività/passività e di costi/ricavi, a meno che non sia specificamente consentito da un altro principio contabile. Tale divieto si inquadra nell'obiettivo generale di garantire ai fruitori del bilancio la massima chiarezza e attendibilità rispetto alla situazione economica, patrimoniale e finanziaria delle società;
- lo **IAS 32** disciplina la classificazione degli strumenti finanziari e richiede la distinzione tra attività/passività e strumenti di patrimonio. Tale principio ammette la compensazione tra attività e passività finanziarie solo se:
 - esiste un diritto legale ed effettivamente esercitabile alla compensazione, anche in caso di insolvenza (c.d. *“enforceable right to set-off”* – par. 46);
 - vi è l'intenzione di regolare la posizione su base netta o di realizzare simultaneamente l'attività e la passività (par. 47)⁷⁷;
- lo **IFRS 9** prevede che le attività e passività finanziarie siano valutate inizialmente al *fair value* e successivamente al costo ammortizzato o al *fair value through profit or loss*, a seconda del modello di business e delle caratteristiche contrattuali dei flussi;

⁷⁷ Nel caso del *cash pooling*:

- *notional pooling*: in assenza di un diritto di compensazione giuridicamente opponibile, le singole posizioni restano esposte separatamente, anche se la banca calcola gli interessi sul saldo netto.
- *physical pooling*: normalmente, ciascuna società deve iscrivere separatamente il proprio credito o debito verso la capogruppo (o la società tesoriera). La compensazione è possibile solo se il contratto di *cash pooling* prevede esplicitamente la possibilità di estinzione netta delle posizioni e se tale diritto è opponibile anche in caso di insolvenza di una delle parti.



- in base allo **IAS 7** (par. 17), appare opportuno, qualora quindi qualificabili come prestiti infragruppo, includere i flussi di cassa derivanti dalle operazioni di *cash pooling* nella sezione delle attività di finanziamento, qualora essi rappresentino prestiti o finanziamenti infragruppo.

Nei bilanci delle società partecipanti al *cash pooling*, i rapporti devono essere rappresentati tra i crediti o debiti finanziari, a breve o lungo termine a seconda delle condizioni contrattuali. Gli interessi maturati devono essere contabilizzati sulla base del criterio della competenza economica e coerentemente con il metodo del costo ammortizzato se applicabile.

È fondamentale valutare attentamente anche i potenziali effetti di impairment secondo l'approccio *forward-looking* previsto dall'IFRS 9, specialmente nei casi in cui la partecipante presenti un rischio di insolvenza. In ambito di disclosure, l'IFRS 7 impone la comunicazione trasparente delle politiche di gestione del rischio di credito, liquidità e tasso di interesse applicabili alle operazioni infragruppo.

Nella tabella che segue, si evidenziano i principali punti dell'operazione su cui è opportuno porre la dovuta attenzione dal punto di vista contabile.

Tabella 3 - Principali caratteristiche ed elementi da verificare nell'utilizzo del *cash pooling*

Area di vigilanza	Obiettivo e principio guida	Punti di vigilanza operativi	Riferimenti normativi / principi contabili
1. Qualificazione e rappresentazione contabile del <i>cash pooling</i> (sostanza economica e attendibilità)	Inquadrare i flussi di tesoreria accentrata come posizioni finanziarie infragruppo, applicando la prevalenza della sostanza sulla forma e garantendo una rappresentazione veritiera e fedele secondo OIC e IAS/IFRS.	• Valutare e documentare la sostanza economica dei trasferimenti (crediti, debiti, interessi) rispetto alla forma contrattuale. • Garantire la presentazione attendibile secondo IAS/IFRS (neutralità, completezza, integrazione informativa). • Assicurare comparabilità e costanza dei criteri valutativi, motivando eventuali deroghe. • Nei bilanci IFRS separati, classificare correttamente le attività/passività intercompany e aggiungere voci distinte quando significative.	OIC 11; art. 2423-bis c.c.; IAS 1; IAS 8; Framework IFRS.
2. Rilevazione, misurazione e chiusure: interessi, ratei e classificazioni in OIC/IFRS	Applicare il principio di competenza agli interessi di pooling, distinguendo ratei/risconti da componenti valutative e riflettendo correttamente le esposizioni infragruppo nei prospetti OIC e IFRS.	• Rilevare proventi/oneri pro-rata temporis, evitando ratei impropri. • Appostare correttamente ratei/risconti pluriennali, distinguendoli da rettifiche per costo ammortizzato. • In IFRS, indicare nelle note i criteri contabili per crediti/debiti e interessi da CP. • Aggiungere voci specifiche nello stato patrimoniale	OIC 12; OIC 18; OIC 15; OIC 19; IFRS 9; IAS 1.



		IFRS per debiti fruttiferi intercompany rilevanti.	
3. Nota integrativa OIC: disclosure su criteri, interessi, impegni e parti correlate	Predisporre una informativa completa e trasparente ex artt. 2423, 2423-bis, 2427, 2427-bis c.c., illustrando criteri contabili, durata e natura dei crediti/debiti, interessi, impegni e rapporti con parti correlate.	- Fornire informazioni complementari per rappresentazione veritiera e corretta, incluse deroghe e loro rilevanza. - Evidenziare la suddivisione di interessi e oneri finanziari per natura e durata. - Esporre impegni, garanzie e passività potenziali verso imprese del gruppo. - Descrivere operazioni con parti correlate non a condizioni di mercato.	Art. 2423, 2423-bis, 2427, 2427-bis c.c.; OIC 12; OIC 14; IAS 24.
4. Informativa IFRS: struttura delle note, presentazione e prospetto delle variazioni di patrimonio	Garantire chiarezza, coerenza e tracciabilità nelle note IFRS: dichiarazione di conformità, criteri contabili (<i>cash pooling</i>), supporto alle voci, disclosure sui rischi e riconciliazione del patrimonio netto.	- Organizzare le note secondo IAS 1 (conformità, policy, informativa su rischi). - Evidenziare obiettivi di gestione dei rischi finanziari (liquidità, credito, tasso, cambio). - Assicurare una presentazione attendibile e comprensibile.	IAS 1; IAS 7; IFRS 7; IAS 8; IFRS Practice Statement 2.
5. Rischi e controlli chiave: governance, processi di tesoreria, riconciliazioni e asserzioni di bilancio	Implementare controlli interni robusti sul ciclo tesoreria, sulla determinazione degli interessi e sulle riconciliazioni intercompany/banca, per garantire esistenza, completezza, accuratezza e valutazione.	- Mappare e testare controlli chiave sul ciclo tesoreria coerenti con le asserzioni di bilancio. - Presidiare processi di remote banking, riconciliazioni mensili e conferme saldi/interessi. - Formalizzare poteri di firma con limiti e segregazione dei ruoli. - Verificare completezza e ordine dell'informativa in nota integrativa	OIC 11; ISA 315; ISA 330, artt. 2427-2427-bis c.c.

6. Criticità nell'utilizzo del *cash pooling* e spunti giurisprudenziali

L'utilizzo del *cash pooling* comporta alcune criticità, che possono essere sintetizzate come segue:



- subordinazione e dipendenza finanziaria delle società a fronte dell'esercizio non corretto dell'attività di direzione e coordinamento da parte della capogruppo⁷⁸.
- Autonomia patrimoniale e responsabilità infragruppo. Uno dei principali rischi del *cash pooling* è legato alla eventuale confusione patrimoniale tra le società partecipanti al sistema, con potenziali effetti distorsivi sull'autonomia patrimoniale delle singole entità giuridiche. Ogni società del gruppo, d'altro canto, deve mantenere la propria autonomia giuridica e patrimoniale e operare nel rispetto del proprio interesse sociale. Ciò implica che la partecipazione a un sistema di *cash pooling* debba essere supportata da un'effettiva convenienza economica per ciascuna società coinvolta e che le risorse finanziarie impiegate non possano essere utilizzate per finalità estranee⁷⁹. Nel caso in cui il *cash pooling* si traduca in un trasferimento illecito di risorse da una società all'altra, con danno ai creditori o agli azionisti di minoranza, si configura una responsabilità per *mala gestio ex art. 2393 c.c.* (azione sociale di responsabilità) o *ex art. 2497 c.c.* in caso di attività di direzione e coordinamento.
- Nullità o revocabilità dei finanziamenti: in caso di liquidazione giudiziale di una società partecipante, i trasferimenti di fondi effettuati nell'ambito del *cash pooling* potrebbero essere soggetti a revocatoria se privi di causa lecita, o se effettuati a condizioni non eque⁸⁰. Si tratta di un rischio particolarmente rilevante per la società capogruppo o finanziaria centrale.
- Rischio di credito intragruppo: l'eventuale insolvenza di una società partecipante può generare perdite per le società finanziatrici. Soprattutto nell'ipotesi di *physical cash pooling*, emerge un rischio di controparte associato al trasferimento di fondi, che richiede un monitoraggio costante da parte dei soggetti coinvolti⁸¹.
- Rischio operativo: dovuto a errori nei flussi, nel calcolo degli interessi o nella gestione informatica.

Per mitigare tali rischi, dunque, è raccomandato:

- adottare policy di gruppo sulla tesoreria centralizzata;
- formalizzare contrattualmente ogni operazione;
- introdurre sistemi informativi che permettano il monitoraggio continuo delle posizioni;
- prevedere reporting periodici verso il management e l'organo di controllo;
- effettuare regolari audit interni e stress test di sostenibilità finanziaria.

⁷⁸ Sul punto, già in passato si è espressa la giurisprudenza, affermando in relazione a dei crediti in essere nell'ambito del gruppo, che *"l'obbligo di bene amministrare include l'obbligo di impartire alle società controllate direttive rispondenti a criteri di diligenza e prudenza, concordando, con gli organi di queste, scelte imprenditoriali che non si convertano in fatti prevedibilmente causanti lesioni all'integrità del patrimonio della società"* (Tribunale di Milano, sentenza 31 luglio 1993).

⁷⁹ Sul tema, la Corte di cassazione (Sez. I civ., 30 aprile 2005, n. 9098) ha sottolineato la necessità di rispettare l'autonomia patrimoniale delle società del gruppo, in particolare nei casi di finanziamenti infragruppo non giustificati da effettive ragioni economiche.

⁸⁰ Tra gli altri, il Tribunale di Milano (sentenza 10 aprile 2012) ha dichiarato la revocabilità di trasferimenti infragruppo non sorretti da una causa giustificativa specifica e documentabile.

⁸¹ PWC Indonesia (2024), *"Maximising cash and liquidity management: The power of cash pooling in today's business landscape"*.



I requisiti da rispettare sono stati oggetto anche di diverse pronunce giurisprudenziali, che hanno consolidato l'orientamento secondo cui il *cash pooling* è lecito, purché sia attuato in modo trasparente e nel rispetto della separazione patrimoniale delle società coinvolte. In particolare, si richiede che ciascuna entità mantenga la **propria autonomia decisionale e agisca nell'interesse sociale**. I giudici valutano con attenzione l'equilibrio tra i benefici e i rischi derivanti dalla partecipazione al *cash pooling*, specie nei casi in cui una società risulti sistematicamente in posizione creditoria o debitoria.

Uno degli aspetti fondamentali richiamati nella prevalente giurisprudenza è la necessità – richiamata in precedenza – di una **formalizzazione contrattuale** chiara, completa e trasparente del rapporto di *cash pooling*. Le operazioni infragruppo, infatti, non possono essere lasciate a mere prassi operative o a regolazioni informali: serve invece un contratto che indichi in modo esplicito le modalità operative, le tempistiche, la gestione dei flussi finanziari, i soggetti coinvolti, le responsabilità reciproche e le condizioni di rimborso.

Su questi aspetti, per esempio, la sentenza della Cassazione n. 998/2024⁸² ha chiarito che non è sufficiente intitolare un accordo come “*cash pooling*” perché questo venga considerato tale. Occorre invece dimostrare che l'operazione sia stata effettivamente gestita in modo centralizzato, secondo i principi tecnici propri del modello dichiarato. Ad esempio, A titolo esemplificativo, in relazione a un caso di *zero balance cash pooling*, si richiede che:

- i trasferimenti di liquidità avvengano quotidianamente (o comunque con regolarità);
- il saldo dei conti delle società partecipanti torni effettivamente a zero a fine giornata o ciclo contabile;
- vi sia un effettivo accentramento della tesoreria in capo alla società designata (tipicamente la capogruppo o un *cash manager*);
- la gestione sia automatizzata, trasparente e non arbitraria, nel rispetto di condizioni contrattuali definite *ex ante*.

In un'operazione di *cash pooling*, infatti, ogni movimentazione di cassa deve rispondere a una logica di **reciprocità e convenienza economica**, che tuteli gli interessi di tutte le società coinvolte. Ciò significa che la società che mette a disposizione la propria liquidità deve poter ottenere un vantaggio concreto, che può consistere, ad esempio:

- in un risparmio sugli oneri finanziari del gruppo;
- in un rendimento garantito per la liquidità ceduta;
- nella possibilità futura di ricevere supporto analogo da altre consociate in caso di necessità;
- o più in generale, nel rafforzamento dell'equilibrio finanziario di breve termine.

L'eventuale danno patrimoniale per la società controllata, di conseguenza, deve essere il risultato di operazioni e transazioni che generano effetti solo temporaneamente svantaggiosi, attesa la necessità di dimostrare che “*il saldo finale positivo delle operazioni compiute nella logica e nell'interesse del gruppo ovvero la concreta e fondata prevedibilità di vantaggi compensativi, ex art. 2634 c.c., per la*

⁸² Cass. Civ., Sez. V, 12 gennaio 2024, n. 998.



*società apparentemente danneggiata*⁸³. Tali vantaggi non possono aleatori o solo astrattamente ipotizzabili, in quanto al momento dell'operazione deleteria per la società controllata, essi devono essere basati su elementi non aleatori, che garantiscano una "*previsione di sostanziale certezza*"⁸⁴.

Tale impostazione è stata, inoltre, ribadita in relazione ai potenziali profili penali da valutare in caso di liquidazione giudiziale di una delle società del gruppo, che potrebbero dare luogo, per esempio, a ipotesi di bancarotta preferenziale o fraudolenta⁸⁵. Sul punto, con sentenza n. 37062/2022⁸⁶, la Cassazione ha stabilito che, al fine di non incorrere in un'ipotesi di bancarotta nel caso di trasferimento di risorse avvenute da parte di una società che non presenta un'elevata solidità finanziaria, è necessario provare l'esistenza di rapporti di effettiva gestione unitaria. A tale proposito, è necessario il rispetto di due condizioni principali⁸⁷:

- la sottoscrizione di un contratto infragruppo formalizzato, che definisca dettagliatamente:
 - le modalità operative e i termini con cui avvengono le movimentazioni tra i conti correnti periferici delle società partecipanti e il conto corrente accentrato della società *pooler*;
 - le eventuali commissioni da riconoscere per lo svolgimento dell'attività di tesoreria accentrata a favore della *pooler*;
 - i tassi in base ai quali maturano gli interessi attivi e passivi in relazione alla liquidità presente nel conto comune, nonché le relative modalità di corresponsione;
- l'utilità effettiva per l'azienda cedente, da inquadrare nella succitata logica dei vantaggi compensativi, il cui concetto è espresso al terzo comma dell'art. 2634 c.c.⁸⁸: è necessario provare che le operazioni che, isolatamente considerate, presentino margini di rischio per la società, possono trovare giustificazione nei vantaggi che la medesima società riceve da scelte gestionali poste in essere a suo beneficio da altre *partecipants* o dalla *holding* che dirige il raggruppamento di imprese; in altri termini, gli effetti immediatamente negativi dell'operazione compiuta devono rimanere temporanei, in modo tale da non incidere sulle ragioni dei creditori sociali.

⁸³ Cass. Pen., Sez. V, 10 giugno 2019, n. 47216.

⁸⁴ Cass. Pen., Sez. V, 19 gennaio 2016, n. 32131. Sul punto, la giurisprudenza di legittimità (Cass. Pen., Sez. V, 20 dicembre 2023, n. 12719) ha di recente individuato due requisiti fondamentali affinché un vantaggio possa essere definito come compensativo:

- la valutazione relativa alla configurazione del vantaggio compensativo deve essere effettuata tenendo in considerazione l'effetto complessivo dell'operazione in relazione alla tutela e alle pretese dei creditori;
- è necessario che l'operazione sia connessa a un vantaggio complessivo in capo al gruppo e sia comunque in grado di compensare adeguatamente il pregiudizio subito dalla società fallita a favore di altra partecipante.

Le pronunce fin qui menzionate, in definitiva, hanno confermato quanto il concetto dei "vantaggi compensativi" sia particolarmente importante in ambito fallimentare e penale, perché in mancanza di tali elementi le operazioni potrebbero essere qualificate come atti distrattivi, con rischio di bancarotta fraudolenta per gli amministratori.

⁸⁵ Cfr., ex multis, Cass. Pen., Sez. V, 24 maggio 2022, n. 37062.

⁸⁶ Cass. Pen., Sez. V, 24 maggio 2022, n. 37062.

⁸⁷ Cass. Pen., Sez. V, 23 giugno 2023, n. 39139; Cass. Pen., Sez. V, 22 febbraio 2024, n. 23910.

⁸⁸ "In ogni caso non è ingiusto il profitto della società collegata o del gruppo, se compensato da vantaggi, conseguiti o fondatamente prevedibili, derivanti dal collegamento o dall'appartenenza al gruppo".



7. Conclusioni

Il *cash pooling* rappresenta un'opportunità significativa per i gruppi societari che intendono ottimizzare la gestione della liquidità, ridurre i costi di finanziamento e rafforzare la governance finanziaria. Tuttavia, la sua adozione non può prescindere da un'attenta valutazione degli aspetti giuridici, fiscali, contrattuali e contabili che lo caratterizzano. È fondamentale che ogni società partecipante agisca nel rispetto del proprio interesse sociale, evitando comportamenti che possano compromettere l'equilibrio economico o patrimoniale dell'intero gruppo.

L'introduzione del *cash pooling* deve inoltre tenere conto delle peculiarità organizzative del gruppo, delle normative locali e internazionali, nonché dei vincoli bancari e delle *best practices* adottate nel settore di riferimento. In particolare, l'integrazione del *cash pooling* in un sistema più ampio di *strategic treasury management* richiede una visione strategica e una pianificazione adeguata, anche in termini di sostenibilità, compliance e *risk management*.

Infine, in un contesto in cui la trasparenza, la responsabilità sociale e la resilienza finanziaria diventano sempre più centrali, il *cash pooling* può contribuire a rafforzare la solidità del gruppo, a patto che venga adottato con consapevolezza, competenza e attenzione ai molteplici profili di rischio connessi alla gestione accentrata delle risorse finanziarie.

