

DEMS

Università Milano Bicocca

PARADISI FISCALI, ELUSIONE ED
EVASIONE FISCALE GLOBALE

Fondazione Finanza Etica

LA COLLANA “LOUIS BRANDEIS”

03

Alessandro Santoro
Tommaso Faccio, Mauro Meggiolaro

DEMS
Università Milano Bicocca

PARADISI FISCALI, ELUSIONE ED EVASIONE FISCALE GLOBALE

con uno

Studio sulla trasparenza e strategie di
pianificazione fiscale aggressiva di
Vodafone, Deutsche Telekom, Vodafone
Group Plc; Deutsche Telekom AG; Sanofi
S.A e AbbVie Inc.

La ricerca è stata realizzata con il contributo di Fondazione Finanza Etica grazie all'erogazione liberale ricevuta nel 2018 da Etica Sgr - Investimenti responsabili.



Licenza Creative Commons.

Caratteristiche CC: Attribuzione – Non commerciale – Condividi allo stesso modo |
CC BY-NC-SA

INDICE

DESCRIZIONE DELL'UNIVERSO DI ANALISI E DEGLI INDICATORI DI PIANIFICAZIONE FISCALE AGGRESSIVA	14
1.1 Indicatori di pianificazione fiscale aggressiva	16
Comparazione con il benchmark statistico	21
2.1 Definizione degli insiemi di comparazione	21
2.2 Analisi descrittiva degli indicatori di pianificazione fiscale aggressiva negli insiemi di comparazione	25
2.3 Analisi negli insiemi di comparazione	28
2.4 Analisi del gruppo Vodafone	39
Comparazione con il benchmark lowrating	43

3.1 Caratteristiche del benchmark	43
3.2 Analisi comparativa settoriale	46
Conclusioni	50
ANALISI DELLA STRUTTURA FISCALE DI VODAFONE, DEUTSCHE TELEKOM, SANOFI, ABBVIE	56
Imprese del settore telecomunicazioni	61
4.1 Vodafone	61
Strategie di pianificazione fiscale identificate per Vodafone	61
Conclusioni	64
4.2 Deutsche Telekom	65
Controllate in Lussemburgo e Cipro	67
Conclusioni	67
Imprese farmaceutiche	69
5.1 Sanofi	69
Strategie di pianificazione fiscale identificate per Sanofi	70
Belgio	73
Conclusioni	78
5.2 AbbVie	79
Strategie di pianificazione fiscale identificate per AbbVie	82
Irlanda	82
Olanda	86
Puerto Rico	91
Australia	93
Conclusioni	93
Conclusioni	94

Executive summary

Questo documento sintetizza l'analisi svolta nell'ambito del progetto di ricerca **“Paradisi fiscali, elusione ed evasione fiscale globale”**. In particolare, questo documento ha ad oggetto la seconda parte del progetto che originariamente, partendo dall'analisi del caso Vodafone, si pone come obiettivo di rispondere alla seguente domanda **“il comportamento fiscale del gruppo multinazionale (Vodafone) risulta difforme rispetto a quello di imprese simili nel periodo osservato?”**.

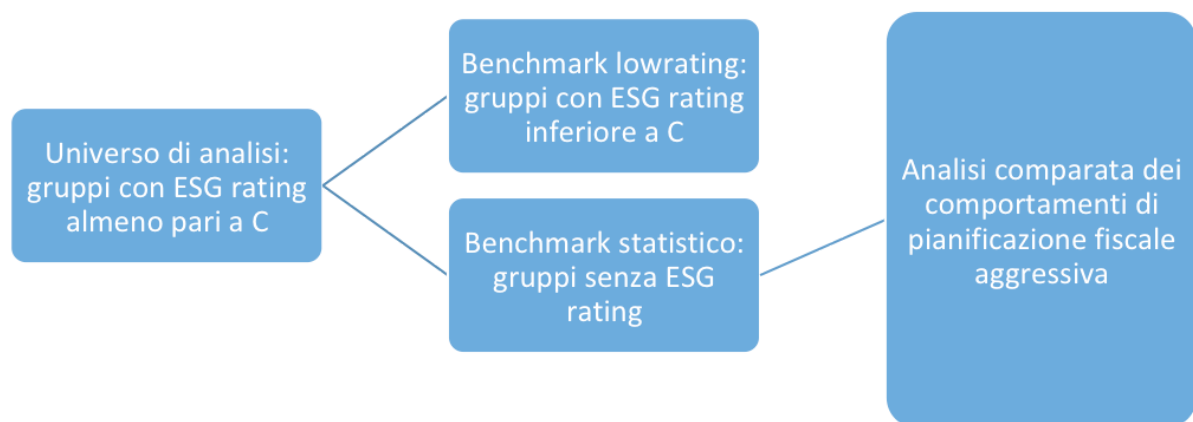
Come specificato nel progetto di ricerca, l'interesse per il caso Vodafone nasce dal fatto che il gruppo in questione si presenta come best practice in campo europeo per la trasparenza fiscale (ha infatti pubblicato i dati dei profitti realizzati in ciascun paese, ovvero il country by country reporting) oltre che per il suo buon rating ESG (al gruppo è attribuito il secondo miglior rating ESG, ovvero “B”) ma, ciò nonostante, appare comunque avere dei comportamenti fiscali di allocazione di parte dei propri profitti verso paesi a fiscalità ridotta (Faccio e Fitzgerald, 2018).

La tematica alla base del progetto di ricerca è quindi più ampia rispetto al solo caso Vodafone, in quanto, al di là del caso singolo, ciò che appare di interesse è l'attitudine della metrica ESG a tenere conto di comportamenti fiscalmente non corretti. In questa prospettiva, la domanda di ricerca è stata ampliata nella seguente: **“Il rating ESG attribuito ad una determinata impresa è in grado di rappresentare il rischio che questa impresa sia leader di un gruppo che attua strategie di pianificazione fiscale aggressiva (ATP)?”**.

In questo lavoro si presentano i risultati ottenuti in relazione **ad entrambe le domande di ricerca**, partendo dall'analisi generale e considerando poi il caso specifico di Vodafone, ma utilizzando un

approccio metodologico comune, che si basa sui dati disponibili nel database Amadeus. Questo è sintetizzato nella Figura 1.

Figura 1 – le fasi della ricerca



La definizione dell'universo di analisi parte da un elenco di società dotate di rating ESG fornitoci da ETICA SGR nell'agosto del 2019. L'universo di analisi comprende tutte le società che fanno parte di gruppi in cui la società capogruppo ha un rating ESG (da "A", il migliore, a "C" il peggiore). Si tratta di un insieme di 16,790 imprese.

Due tipologie di universo benchmark vengono considerate:

- A. Benchmark **statistico**: costituito utilizzando una procedura di matching statistico basato su criteri dimensionali e quindi comprendente imprese appartenenti a gruppi senza rating ESG;
- B. Benchmark **lowrating**, costituito a partire dall'insieme delle società, fornito da ETICA SGR ad agosto 2019, che sono state prese in considerazione dalla stessa ETICA SGR ma a cui è stato deciso di attribuire un rating inferiore a C, ovvero un rating "non rilevante".

L'analisi comparata ha lo scopo di verificare se, sia per la generalità delle imprese appartenenti a gruppi dotati di ESG rating sia per il caso specifico di Vodafone, sia riscontrabile un differente grado di aggressività fiscale (ovvero di rischio fiscale) rispetto ai due benchmark. Nel caso le imprese appartenenti a gruppi dotati di ESG rating almeno pari a C avessero un grado di aggressività fiscale inferiore a quello delle imprese appartenenti a gruppi privi di qualsiasi ESG rating (benchmark statistico), si potrebbe concludere che l'ESG rating è in grado di tenere conto adeguatamente del grado di aggressività fiscale del gruppo. Inoltre, se si manifestasse una differenza di comportamento rispetto alle imprese appartenenti a gruppi con rating non rilevante (ovvero alle imprese del benchmark lowrating), si potrebbe concludere che i diversi gradi di ESG rating dovrebbero anch'essi essere sensibili ai diversi gradi di aggressività fiscale.

I due benchmark sono tra loro diversi e consentono di analizzare il problema da due punti di vista complementari. Considerando il benchmark statistico si verifica se l'ESG rating tiene conto della presenza di comportamenti fiscalmente aggressivi in astratto ovvero senza alcun a priori sull'eticità del benchmark stesso. Considerando, invece, il benchmark lowrating si verifica se ciò avviene in concreto, ovvero rispetto a quei gruppi cui la valutazione di eticità secondo i parametri ESG è stata compiuta ma ha avuto come esito un rating non rilevante.

Per misurare l'aggressività fiscale utilizziamo le variabili proposte dalla **Commissione Europea (2015) e da Zucman (2019)**. In particolare rappresentiamo la pianificazione fiscale aggressiva sulla base di due caratteristiche del gruppo:

- I. **il paese di collocazione delle imprese del gruppo;**
- II. **il rapporto tra profitti ante imposte e numero di lavoratori, ovvero il profitto pro-capite.**

I paesi di collocazione sono divisi in 3 gruppi: 9 paesi ad alto rischio di pianificazione fiscale aggressiva (ATP), 3 grandi paesi europei (Francia, Germania, Italia) e 33 paesi residui.

Secondo Zucman (2019) un valore particolarmente elevato del profitto procapite è un ulteriore indicatore della pericolosità fiscale del gruppo in quanto i profitti vengono spostati in determinati paesi al solo fine di utilizzare i vantaggi fiscali, e non per effettuare una reale attività economica (quindi utilizzando un numero limitato di lavoratori). È quindi plausibile che il profitto procapite sia correlato alla residenza fiscale offrendo peraltro il vantaggio di un'informazione maggiormente dettagliata.

I principali risultati sono i seguenti. Il rating ESG non appare del tutto in grado di tenere in debito conto l'aggressività nell'attività di pianificazione fiscale svolta dai gruppi multinazionali. Sebbene, infatti, talune differenze tra l'universo di analisi e i due benchmark si riscontrino, queste appaiono di limitata entità, oppure limitate a determinati insiemi di comparazione o settori. È quindi auspicabile una ridefinizione o integrazione del rating per tenere conto in modo più puntuale dei comportamenti fiscali aggressivi da parte delle multinazionali.

DESCRIZIONE DELL'UNIVERSO DI ANALISI E DEGLI INDICATORI DI PIANIFICAZIONE FISCALE AGGRESSIVA

Il punto di partenza è un elenco di 429 società dotate di ESG rating almeno pari a C e quindi rilevante (d'ora in avanti definite semplicemente come imprese con ESG rating) e fornitoci da EticaSGR. Estraiamo in relazione a queste i dati da Amadeus e le suddividiamo tra:

i) **222** imprese che risultano essere global ultimate owner (GUO), o imprese leader

ii) 207 imprese che non risultano essere GUO, o imprese non leader

L'analisi si concentra qui sulle **222** imprese con ESG rating e GUO in quanto a queste può essere ricondotta con certezza la strategia fiscale di gruppo. Negli altri 207 casi, il database non risulta essere esauriente perché, presumibilmente, il GUO non è residente in Europa e quindi non è censito da Amadeus.

Le 222 imprese risultano leader di gruppi a cui sono complessivamente riconducibili ulteriori **16,568** imprese, suddivise tra:

-11,847 imprese che sono direttamente controllate dall'impresa leader;

-4,721 imprese che sono indirettamente controllate dall'impresa leader.

L'universo di analisi è quindi costituito dalle imprese appartenenti a gruppi il cui GUO ha rating ESG, identificate dalla variabile `eticogroup=1`, i cui dati sono rinvenibili in Amadeus. Esso è composto da **16,790** imprese.

Analizziamo ora alcune caratteristiche di tale universo di analisi.

A tutte le imprese dello stesso gruppo viene attribuito il rating ESG dell'impresa leader. Il valore medio e mediano del rating di gruppo è pari a 2.

I dati di bilancio si riferiscono all'anno più recente che risulta essere il 2018 nel 53% dei casi e il 2017 nel 37% dei casi.

Tabella 1:
distribuzione dell'anno fonte dei dati per le imprese appartenenti ai gruppi con rating ESG

Last year	Freq.	Percent	Cum.
2013	59	0.35	0.35
2014	81	0.48	0.83
2015	257	1.53	2.36
2016	669	3.98	6.35
2017	6,178	36.80	43.14
2018	8,841	52.66	95.80
2019	705	4.20	100.00
Total	16,790	100.00	

Calcoliamo a livello di gruppo:

- A. la *dimensione*, misurata dal numero delle imprese appartenenti al gruppo (**gsize**)
- B. il *numero di lavoratori* delle imprese del gruppo (**gwork**)
- C. la *somma dei profitti riportati dalle imprese* del gruppo, in milioni di euro (**gprofit**)
- D. il *valore complessivo degli assets*, in milioni di euro (**gass**)

Per l'universo di analisi il valore mediano del numero delle imprese appartenenti al gruppo è **136**, quello di lavoratori è **31,365**, quello dei

profitti complessivi è di poco più di **1 miliardo** di euro e quello degli asset complessivi è pari a circa **23,4** miliardi di euro.

Tabella 2:
medie (mean) e mediane (p50) di alcune variabili descrittive delle imprese
dell'universo di analisi (eticogroup=1)

stats	gsize	gwork	gprof	gass
mean	209.1797	87254	1837.821	103407.4
p50	136	31365	1009.678	23390.31

1.1 Indicatori di pianificazione fiscale aggressiva

Il fenomeno della pianificazione fiscale aggressiva ha una natura complessa e la sua valutazione richiede di prendere in considerazione sia variabili qualitative sia variabili quantitative. In questo lavoro ci concentriamo sulle variabili proposte dalla **Commissione Europea (2015) e da Zucman (2019)**. In particolare rappresentiamo la pianificazione fiscale aggressiva sulla base di due caratteristiche del gruppo:

- i) **il paese di collocazione delle imprese del gruppo;**
- ii) **il rapporto tra profitti ante imposte e numero di lavoratori, ovvero il profitto pro-capite.**

Il paese di collocazione delle imprese del gruppo è l'indicatore più naturale, posto che la pianificazione fiscale aggressiva richiede l'utilizzo di sussidiarie collocate nei paesi a fiscalità ridotta e con scarsa trasparenza, ovvero i cosiddetti paradisi fiscali. I dati di bilancio contenuti in Amadeus consentono di catturare solo in parte il fenomeno in quanto, in molti paradisi fiscali, non vi è obbligo di registrazione e di deposito dei bilanci. I paesi censiti nei tre insiemi di comparazione sono

45. Per identificare innanzitutto quelli a più alto rischio utilizziamo due criteri:

- a) frequenza dei 33 indicatori di pianificazione fiscale aggressiva utilizzati dalla Commissione Europea (2015) e riportati in Figura 2: consideriamo la scelta di un paese come indicatrice della volontà di pianificazione fiscale aggressiva se si tratta di un Paese per cui almeno 13 di questi 33 indicatori sono presenti. Questo porta a selezionare i seguenti 7 paesi: *Belgio, Cipro, Ungheria, Lussemburgo, Lettonia, Malta e Paesi Bassi*.
- b) presenza nella lista di paesi predisposta da Zucman (2019) ovvero: *Svizzera, Belgio, Paesi Bassi, Irlanda e Lussemburgo*.

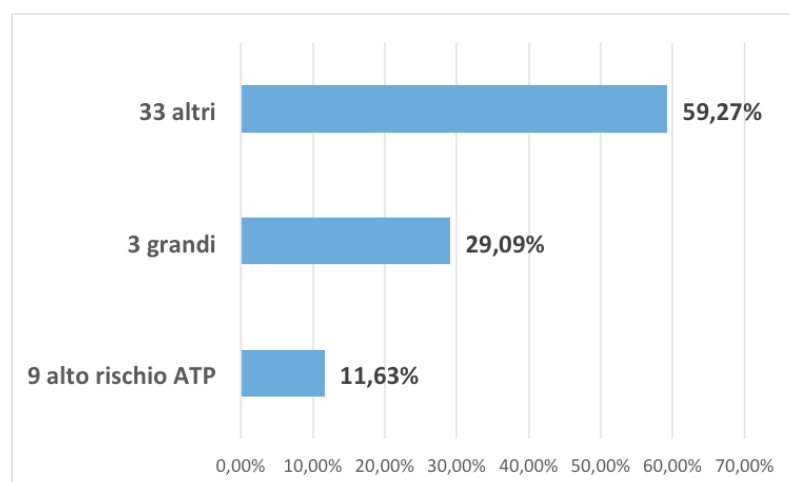
Consideriamo un *paese ad alto rischio di pianificazione fiscale (aggressive tax planning)* aggressiva (*ovvero ad alto rischio ATP*) se presente in almeno una delle due liste, ottenendo quindi un insieme di 9 paesi. I restanti 36 paesi sono suddivisi in i 3 grandi paesi europei caratterizzati da livelli di aliquota fiscale effettiva tendenzialmente elevata e basso rischio alla pianificazione fiscale aggressiva: *Italia, Germania e Francia* e in 33 paesi che sono a basso rischio ma sono di dimensione minore rispetto ai 3 grandi.

Figura 2:
33 criteri per la valutazione della presenza di indicatori di pianificazione fiscale
aggressiva (Commissione Europea, 2015)

List of ATP- Indicators				
Theme	No.	Subject	Category	Ref. to Questionnaire
Dividends received	1	Too generous tax-exemption of dividends received	Passive	3 , 4
Dividends paid	2	No withholding tax on dividends paid	Passive	5, 6, 7
	3	No withholding tax on dividend equivalents (e.g. buy-back of shares)	Passive	8
	4	No beneficial owner-test for reduction of withholding tax	Anti-abuse	6c, 6d
	5	Tax deduction for dividends paid	Active	22
Interest income	6	Income from certain hybrid instruments can be treated as tax-free dividend or similar	Anti-abuse	11, 12
	7	No deemed income from interest-free loan (non-arm's length-transactions)	Active	10
Interest costs	8	Tax deduction for interest costs	Passive	13
	9	Tax deduction does not depend on the tax treatment in the creditor's state	Anti-abuse	14a-b
	10	Interest deduction allowed for deemed interest costs on interest-free debt	Active	17
	11	No taxation of benefit from interest-free debt	Anti-abuse	18
	12+13	No interest-limitation rules and no thin-capitalization rules	Anti-abuse	15-16
	14	No withholding tax on interest payments	Passive	19-20
	15	No beneficial owner-test for reduction of withholding tax	Anti-abuse	20d-e
Allowance for equity capital	16	Notional interest deduction by reference to a company's equity capital	Active	21
Royalty or other IP income	17	Patent box or other preferential tax treatment of income from IP	Active	23
	18	No or low taxation of capital gain (fair market value) upon disposal of IP	Passive	26, 27
Royalty or other IP costs	19	Tax deduction for royalty costs	Passive	28, 29
	20	No withholding tax on royalty payments	Passive	30, 31
	21	No beneficial owner-test for reduction of withholding tax on royalty	Anti-abuse	31c-d
	22	R&D tax incentive obtainable also for costs that are reimbursed	Passive	24, 25
Group taxation	23	Group taxation with acquisition holding company allowed	Passive	32-33
CFC-rules	24	No CFC-rules	Anti-abuse	34-36
Foreign legal entities	25	Tax qualification of the foreign entity does not follow that of the foreign state	Passive	37
	26	No rule to counter a mismatch in tax qualification of a domestic partnership between your state and a foreign state	Anti-abuse	38
	27	No rule to counter a qualification mismatch of a local company	Anti-abuse	39
Tax-free company	28	Nil corporate tax rate	Active	1, 2
	29	Locally incorporated company not tax-resident if management/control is situated in another state	Active	40, 41
Ruling practices	30	Unilateral ruling on interest spread	Passive	42, 43
	31	Excess profits rulings	Active	44
GAAR / SAAR	32	No general or specific anti-avoidance rules to counter the model ATP structures	Anti-abuse	45
Other themes (residual)	33	Any other significant ATP indicator to be identified by national tax experts		46

La ripartizione delle 16,790 imprese appartenenti all'universo di analisi tra i 3 gruppi di paesi è rappresentata nel grafico seguente (Figura 3), da cui risulta che poco meno del 12% delle imprese dei gruppi con rating ESG è collocata in paesi ad alto rischio ATP.

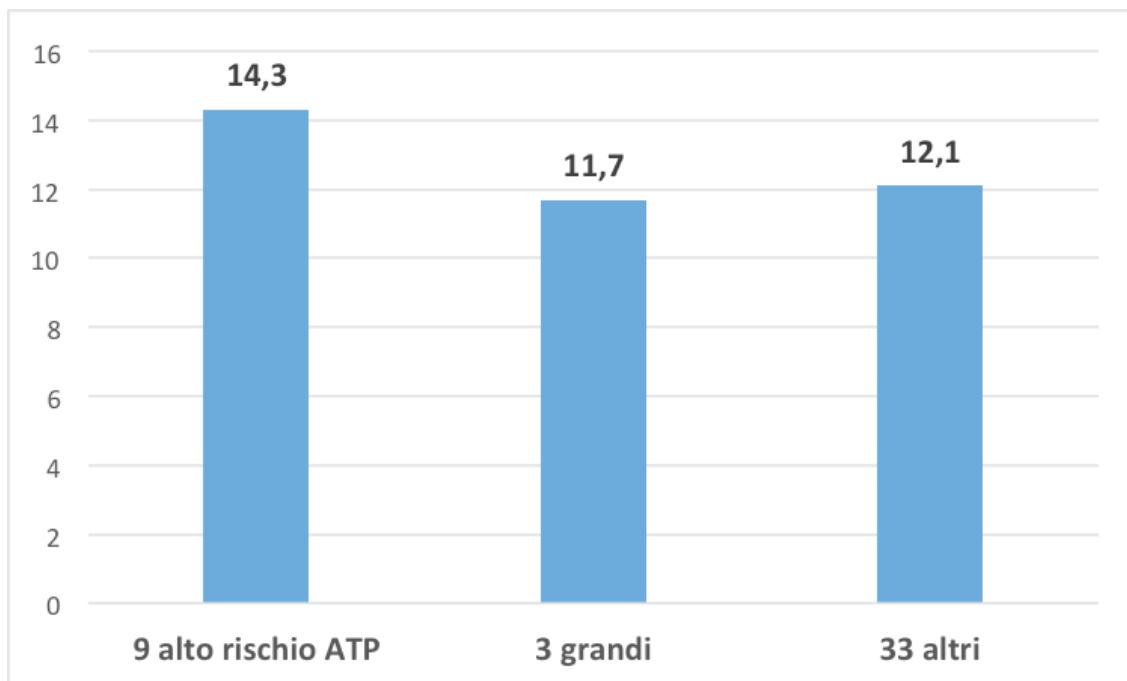
Figura 3:
ripartizione delle imprese appartenenti all'universo di analisi per Paese di residenza fiscale



Secondo Zucman (2019) un valore particolarmente elevato del profitto procapite è un ulteriore indicatore della pericolosità fiscale del gruppo in quanto i profitti vengono spostati in determinati paesi al solo fine di utilizzare i vantaggi fiscali, e non per effettuare una reale attività economica (quindi utilizzando un numero limitato di lavoratori). È quindi plausibile che il profitto procapite sia correlato alla residenza fiscale e che la sua allocazione si concentri nei paesi ATP. L'utilizzo di questo indicatore offrirebbe il vantaggio, rispetto alla sola collocazione dell'impresa, di un'informazione maggiormente dettagliata.

L'ipotesi di Zucman (2019) risulta tendenzialmente confermata anche per l'universo di analisi, anche se in misura non statisticamente significativa.

Figura 4:
distribuzione della mediana del profitto procapite (in migliaia di euro) per le
imprese appartenenti all'universo di analisi ripartite per Paesi di residenza fiscale



La mediana del profitto procapite riportato dalle imprese appartenenti a gruppi con ESG rating ma residenti in paesi ad alto rischio ATP è pari a 14 mila e 300 euro, ed è quindi superiore, ma in misura minima rispetto ai 12mila e 100 euro riportati dalle imprese residenti nei 33 paesi e agli 11mila e 700 euro riportati dalle imprese residenti nei 3 grandi paesi europei.

Comparazione con il benchmark statistico

2.1 Definizione degli insiemi di comparazione

Per analizzare le scelte fiscali delle imprese appartenenti all'universo di analisi confrontiamo in primo luogo il loro comportamento fiscale con quello di altre imprese che appartengono a gruppi che non hanno rating ESG ma sono simili alle imprese dell'universo di analisi. Costruiamo tale similitudine su dimensione, numero di lavoratori e valore complessivo degli asset misurati sempre a livello di gruppo. Otteniamo quindi un universo benchmark da confrontare con l'universo di analisi. A questo punto costruiamo degli insiemi di comparazione in cui:

- i) ci sono sia imprese appartenenti all'universo di analisi sia imprese non appartenenti a gruppi senza rating ESG (ovvero *ap universo benchmark*);
- ii) queste imprese sono tra loro simili per dimensione, numero di lavoratori e valore complessivo degli asset;
- iii) in ciascun sottoinsieme la numerosità di entrambe le tipologie di imprese è sufficientemente elevata da consentire di effettuare alcune analisi statistiche.

Otteniamo 3 insiemi di comparazione:

1. Insieme di comparazione che si riferisce ai gruppi dell'universo di analisi con **molti lavoratori** (Tabella 3);
2. Insieme di comparazione che si riferisce ai gruppi dell'universo di analisi con **pochi lavoratori** (Tabella 4);
3. Insieme di comparazione che si riferisce ai gruppi dell'universo di **piccola dimensione** (Tabella 5).

Tabella 3:
 mediane di alcune variabili descrittive nell'insieme di comparazione con molti
 lavoratori, confronto tra imprese dell'universo di analisi (eticogroup=1) e imprese
 dell'universo benchmark (eticogroup=0)

eticogroup	gsize	gwork	gass
0	131	48885	28414.16
	37299	37299	37299
1	136	66101	25078.53
	12532	12532	12532
Total	133	50869	27446.86
	49831	49831	49831

Al primo insieme di comparazione appartengono 37,299 imprese che fanno parte dell'universo benchmark (eticogroup=0) e **12,532** imprese che fanno parte dell'universo di analisi, per un totale di 49,831 imprese. I valori mediani di ciascuna delle variabili sono sufficientemente simili. Le imprese appartenenti all'universo di analisi e a questo insieme di comparazione hanno valori mediani delle variabili in linea con quelli dell'universo di analisi eccetto che per il numero mediano di lavoratori (66,101) che è molto superiore al valore di 31,365 per l'intero campione.

Tabella 4:
 mediane di alcune variabili descrittive nell'insieme di comparazione con pochi
 lavoratori, confronto tra imprese dell'universo di analisi (eticogroup=1) e imprese
 dell'universo benchmark (eticogroup=0)

eticogroup	gsize	gwork	gass
0	61 2359	3046 2359	8453.931 2359
1	187 1688	2806 1688	26216.24 1688
Total	91 4047	3022 4047	14450.88 4047

Al secondo insieme di comparazione appartengono 2,359 imprese che fanno parte dell'universo benchmark (eticogroup=0) e **1,688** imprese che fanno parte dell'universo di analisi, per un totale di 4,047 imprese. Tuttavia, il valore mediano dei lavoratori è simile, mentre sono alquanto diversi quelli degli assets (26,2 miliardi per i gruppi dell'universo di analisi contro 8,4 miliardi del gruppo dell'universo benchmark) e del numero di imprese coinvolte (187 contro 61). Tuttavia, un'ulteriore suddivisione di questo insieme ridurrebbe ulteriormente la numerosità al di sotto dei livelli minimi necessari. Le imprese appartenenti all'universo di analisi e a questo insieme di comparazione hanno valori dimensionali e degli assets mediani in linea con quelli dell'universo di analisi, mentre il valore mediano dei lavoratori è 2,806 e quindi molto inferiore alla mediana di 31,365 per l'intero campione.

Tabella 5:
mediane di alcune variabili descrittive nell'insieme di comparazione con pochi asset e poche imprese, confronto tra imprese dell'universo di analisi (eticogroup=1) e imprese dell'universo benchmark (eticogroup=0)

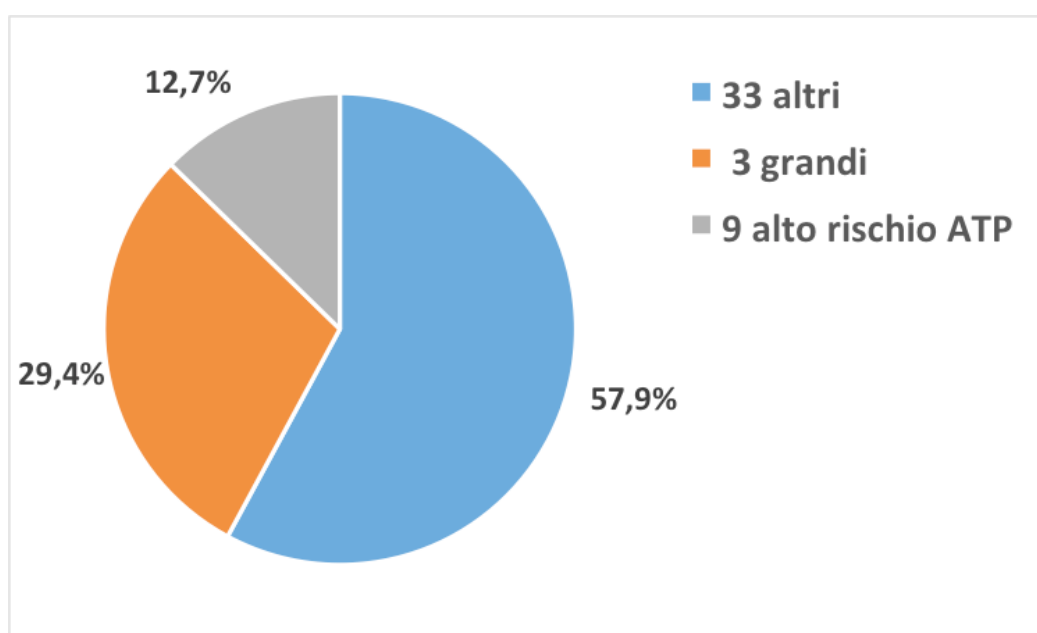
eticogroup	gsize	gwork	gass
0	48 4569	9707 4569	1675.821 4569
1	58 375	9588 375	1277.684 375
Total	51 4944	9707 4944	1674.242 4944

Al terzo insieme di comparazione appartengono 4,569 imprese dell'universo benchmark e **375** imprese dell'universo di analisi, per un totale di 4,944 imprese. In questo insieme sono molto simili i valori mediani dei lavoratori e del numero delle imprese, mentre gli assets sono leggermente diversi. Il terzo insieme di comparazione è caratterizzato dalla presenza di imprese con livelli di assets e numero di imprese entrambi molto inferiori ai valori dell'universo di analisi, e con un numero di lavoratori anch'esso sensibilmente inferiore. Definiamo quindi questo come l'insieme delle imprese di piccola dimensione. Nei tre insiemi di comparazione sono quindi incluse 14,595 imprese appartenenti ai gruppi il cui GUO ha ESG rating, ovvero l'87% dell'universo di analisi. La comparazione avviene con 44,227 imprese del benchmark per una numerosità totale di 58,822 imprese nei tre insiemi di comparazione. **D'ora in avanti l'analisi si concentrerà sui 3 insiemi di comparazione.**

2.2 Analisi descrittiva degli indicatori di pianificazione fiscale aggressiva negli insiemi di comparazione

Analizziamo ora la distribuzione degli indicatori di pianificazione fiscale aggressiva identificati in precedenza nei 3 insiemi di comparazione qui definiti.

Figura 5:
ripartizione delle imprese appartenenti ai 3 insiemi di comparazione per Paese di residenza fiscale



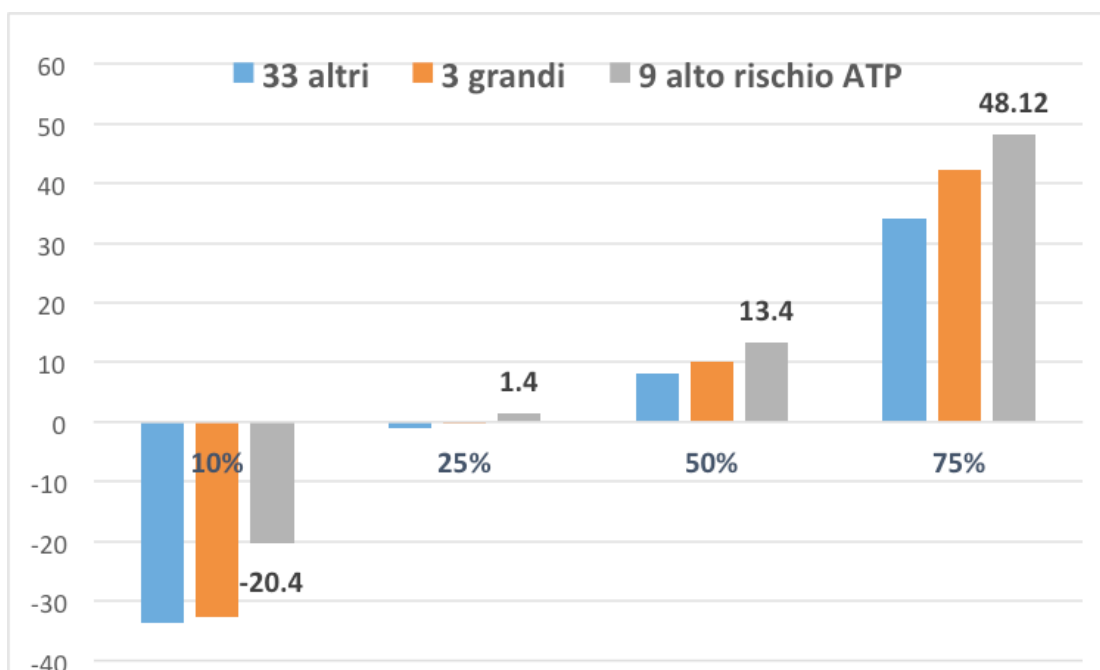
Come si vede dalla Figura 5, utilizzando esclusivamente il criterio della residenza fiscale si ottiene un'informazione parziale, in quanto il 58% delle imprese non sono residenti né nei paesi ad alto rischio di pianificazione fiscale aggressiva e neppure nei 3 grandi paesi.

Il quadro diviene più chiaro considerando la distribuzione del profitto procapite nei tre aggregati (3 grandi paesi, 9 paesi ad alto rischio ATP e 33 altri paesi). Si nota, infatti, che i valori che caratterizzano il profitto procapite riportato dalle imprese residenti nei 9 paesi ad alto rischio ATP sono sempre più elevati rispetto a quelli riportati dalle imprese

residenti nei 3 grandi paesi e nei 33 paesi altri. Più precisamente, la Figura 6 riporta, per ciascuno dei tre aggregati:

- i) il valore corrispondente al primo decile delle tre distribuzioni, ovvero al di sotto del quale si colloca il 10% che riporta il valore più basso del profitto procapite in ciascuna delle distribuzioni;
- ii) il valore corrispondente al primo quartile delle tre distribuzioni, ovvero al di sotto del quale si colloca il 25% che riporta il valore più basso del profitto procapite in ciascuna delle distribuzioni;
- iii) il valore mediano delle tre distribuzioni, ovvero al di sotto del quale si colloca il 50% che riporta il valore più basso del profitto procapite in ciascuna delle distribuzioni;
- iv) il valore corrispondente al terzo quartile delle tre distribuzioni, ovvero al di sotto del quale si colloca il 75% che riporta il valore più basso del profitto procapite in ciascuna delle distribuzioni.

Figura 6:
valori corrispondenti a 4 momenti della distribuzione
del profitto procapite (in migliaia di euro) nei 3 tipi di residenza fiscale



I valori del profitto procapite sono sistematicamente più elevati per le imprese residenti nei Paesi ad alto rischio di pianificazione fiscale aggressiva, il che conferma la tesi di Zucman e fornisce un ulteriore indicatore di tale rischio. Un'ulteriore conferma viene dalla regressione quantilica, che verifica l'ipotesi secondo cui la mediana è statisticamente diversa tra i 3 aggregati, a parità di valore degli asset investiti e dato il settore di appartenenza (indicato dalla prima cifra del codice NACE). I risultati sono riportati in Tabella 6.

Tabella 6:
risultati della regressione quantilica del profitto procapite

```
Median regression                                Number of obs =      24,540
Raw sum of deviations 1.32e+07 (about 9.1541281)
Min sum of deviations 1.32e+07                    Pseudo R2      =      0.0004
```

profitratio	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
assets	5.46e-07	2.03e-07	2.69	0.007	1.48e-07	9.45e-07
taxcountry						
1	2.2892	.3696348	6.19	0.000	1.564693	3.013706
999	4.933613	.6398616	7.71	0.000	3.679445	6.187781
newcode						
2	2.465233	.8079682	3.05	0.002	.8815663	4.0489
3	7.545281	1.575054	4.79	0.000	4.458079	10.63248
4	1.633844	.7660182	2.13	0.033	.1324022	3.135287
5	-5.294695	.7926469	-6.68	0.000	-6.848331	-3.741059
6	.2583196	.936856	0.28	0.783	-1.577975	2.094614
7	-4.246971	.7719694	-5.50	0.000	-5.760078	-2.733864
8	-6.268452	.7508536	-8.35	0.000	-7.74017	-4.796733
9	-5.39292	1.004431	-5.37	0.000	-7.361667	-3.424174
_cons	8.715094	.703158	12.39	0.000	7.336862	10.09333

I risultati indicano che, a parità di assets e di settore produttivo e data una certa costante, il valore mediano del profitto procapite riportato dalle imprese residenti nei tre grandi paesi è di 2280 euro maggiore rispetto al valore mediano riportato dalle imprese residenti nei 33 paesi che non sono né grandi né ad alto rischio di pianificazione fiscale. D'altra parte, il valore mediano del profitto procapite riportato dalle

imprese residenti nei 9 paesi ad alto rischio di pianificazione fiscale è di 4930 euro maggiore rispetto al valore mediano riportato dalle imprese residenti nei 33 paesi che non sono né grandi né ad alto rischio di pianificazione fiscale. Questo implica che il valore mediano del profitto procapite riportato dalle imprese residenti nei 9 paesi ad alto rischio di pianificazione fiscale è di circa 2650 euro superiore rispetto al valore mediano del profitto procapite riportato dalle imprese residenti nei 3 grandi paesi europei.

2.3 Analisi negli insiemi di comparazione

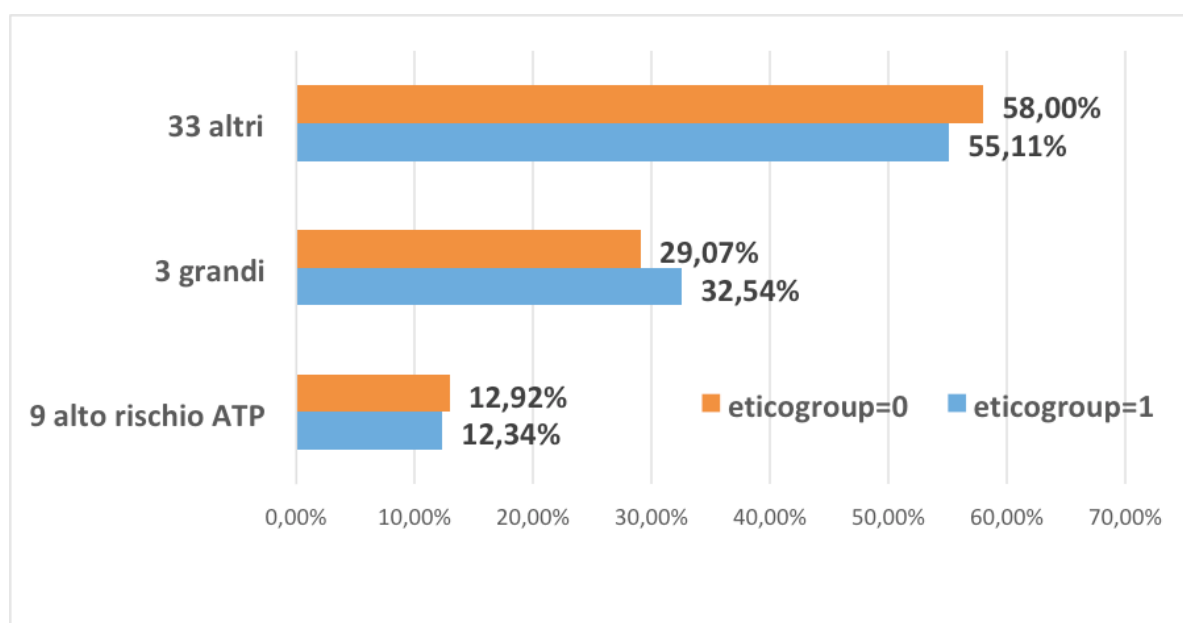
La domanda che ci poniamo è se all'interno di ciascuno degli insiemi di comparazione si evidenzino differenze rilevanti negli indicatori di pianificazione fiscale aggressiva definiti in precedenza (scelta del paese di residenza e distribuzione tra i diversi paesi del profitto procapite) tra le imprese appartenenti a gruppi con rating ESG, ovvero facenti parte dell'universo di analisi, e imprese non appartenenti a gruppi con rating ESG, ovvero facenti parte dell'universo benchmark. **Se il rating ESG fosse un indicatore capace di cogliere anche le differenze del grado di aggressività della pianificazione fiscale, i gruppi con rating ESG dovrebbero ricorrere meno frequentemente alla collocazione di imprese in paesi sospetti e/o dovrebbero tendere ad accumulare una quantità inferiore di profitti presso queste imprese.** Inoltre, se le graduazioni del rating ESG fossero ulteriormente in grado di cogliere le differenze nei gradi di pianificazione fiscale aggressiva, questa dovrebbe essere meno frequente e meno intensa al migliorare del rating. Consideriamo singolarmente i tre diversi insiemi di comparazione definiti in precedenza.

Imprese con molti lavoratori

All'interno del primo insieme di comparazione, la distribuzione delle sedi di residenza fiscale tra le tre diverse tipologie (9 paesi ATP, 3 grandi paesi europei, 33 altri paesi) non appare molto diversa tra

imprese facenti parte dell'universo di analisi, e quindi appartenenti a gruppi con rating ESG, e imprese facenti parte dell'universo benchmark, e quindi appartenenti a gruppi senza rating ESG. In particolare, pur essendovi una relativa relativa minor frequenza di imprese collocate nei paradisi fiscali nell'ambito dei gruppi con rating ESG rispetto a quelli privi di rating, la differenza (0,6%) appare molto esigua (si veda la Figura 7).

Figura 7:
distribuzione residenza fiscale nei 3 tipi per l'insieme di comparazione con **molti lavoratori** e per gruppi appartenenti all'universo di analisi (eticogroup=1) e all'universo benchmark (eticogroup=0)



Infatti, seppure significativa al ttest (Tabella 7), questa differenza risulta non essere statisticamente significativa in un modello di regressione logistica in cui si tenga conto anche del livello di assets investiti nella singola impresa (Tabella 8).

Tabella 7:

ttest sull'uguaglianza dei valori medi di gruppo della frequenza di imprese collocate in paesi ad alto rischio ATP per insieme di comparazione con **molte lavoratori**

Two-sample t test with unequal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[99% Conf. Interval]	
0	37,299	.129226	.0006872	.1327187	.1274558	.1309962
1	12,532	.123444	.0008999	.100742	.1211256	.1257624
combined	49,831	.1277719	.0005621	.1254705	.126324	.1292197
diff		.005782	.0011323		.0028652	.0086988

diff = mean(0) - mean(1) t = 5.1065
Ho: diff = 0 Welch's degrees of freedom = 28188.6

Ha: diff < 0 Ha: diff != 0 Ha: diff > 0
Pr(T < t) = 1.0000 Pr(|T| > |t|) = 0.0000 Pr(T > t) = 0.0000

Tabella 8:

regressione logistica della frequenza della collocazione di imprese in paesi ad alto rischio ATP sull'appartenenza a gruppi con rating ESG, a parità di assets per insieme di comparazione con **molte lavoratori**.

Logistic regression Number of obs = 44,223
Wald chi2(2) = 8.53
Prob > chi2 = 0.0141
Log pseudolikelihood = -15225.651 Pseudo R2 = 0.0002

atp	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
eticogroup	.0505499	.0348294	1.45	0.147	-.0177145	.1188143
assets	3.70e-09	1.48e-09	2.50	0.012	8.01e-10	6.60e-09
_cons	-2.116849	.0177501	-119.26	0.000	-2.151638	-2.082059

Ne traiamo la conclusione che, **all'interno di questo insieme di comparazione, la frequenza della collocazione di imprese in paesi ad alto rischio di pianificazione fiscale aggressiva non**

sembra essere diversa tra gruppi con rating ESG e gruppi senza rating ESG.

Consideriamo ora l'*intensità* dell'attività di pianificazione fiscale aggressiva misurata dal profitto procapite. Utilizziamo un modello di analisi statistica (per la precisione: un modello di regressione quantilica) in cui analizziamo la variabilità del profitto procapite viene spiegata da:

- i) collocazione di un'impresa in uno dei 9 paesi elencati in precedenza (ATP=1) ovvero collocazione in uno dei 3 grandi paesi europei o in uno degli altri 33 paesi (ATP=0);
- ii) appartenenza ad un gruppo dotato di rating ESG (*eticogroup*=1) ovvero appartenenza ad un gruppo non dotato di rating ESG (*eticogroup*=0)
- iii) livello degli assets investiti dall'impresa.

Siamo particolarmente interessati a verificare quello che accade nei 4 casi che si ottengono considerando contestualmente la collocazione (cioè la variabile ATP) e la presenza di un rating ESG (cioè la variabile *eticogroup*). Analizziamo questi 4 casi nella Tabella 9, dove i risultati vanno letti nel modo seguente:

- il caso di default è quello in cui *eticogroup*=0 e ATP=0, ovvero impresa senza rating ESG e che non risiede in un paradiso fiscale;
- il coefficiente (Coef.) riportato per ciascuno degli altri tre casi, ovvero:
 - i) *eticogroup*=0 e ATP =1, ovvero impresa appartenente a gruppo senza rating ESG e che risiede in un paese ad alto rischio di pianificazione fiscale aggressiva;
 - ii) *eticogroup*=1 e ATP =0, ovvero impresa appartenente a gruppo con rating ESG e che non risiede in un paese ad alto rischio di pianificazione fiscale aggressiva;

iii) eticogroup=1 e ATP =1, ovvero impresa appartenente a gruppo con rating ESG e che risiede in un paese ad alto rischio di pianificazione fiscale aggressiva;

indica la differenza tra il valore mediano dei profitti procapite riportati dalle imprese in ciascun caso e il valore mediano riportato dalle imprese che rientrano nel default, a parità di asset e dato il valore stimato della costante. Confrontare i valori dei coefficienti tra di loro consente di avere una visione comparata dei comportamenti delle imprese con e senza rating ESG. In particolare, sottraendo la differenza stimata al punto ii) dalla differenza stimata al punto iii) si ottiene una stima della variazione del valore mediano dei profitti procapite aggiuntivi collocati nei paradisi fiscali dalle imprese con rating ESG. Questa differenza può direttamente essere confrontata con quella stimata al punto i) per verificare se la propensione alla collocazione di profitti nei paradisi fiscali è diversa tra i due gruppi (con e senza rating ESG). Nell'interpretazione dei risultati va sempre considerato che il valore del coefficiente è statisticamente significativo solo se il p-value ($P > |t|$) non è superiore a 0.1.

Tabella 9:
regressione quantilica del profitto procapite per insieme di comparazione con **molti lavoratori**

profitprocap	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
eticogroup#						
atp						
0 1	5.043859	.7394501	6.82	0.000	3.594481	6.493236
1 0	1.885502	.4571847	4.12	0.000	.9893856	2.781618
1 1	4.140981	1.452232	2.85	0.004	1.294497	6.987465
assets	4.58e-07	1.89e-07	2.42	0.016	8.70e-08	8.30e-07
newcode						
2	2.375886	.7247675	3.28	0.001	.955287	3.796484
3	9.419385	1.693017	5.56	0.000	6.100945	12.73782
4	1.295683	.6738214	1.92	0.055	-.0250574	2.616423
5	-5.831458	.6898367	-8.45	0.000	-7.183589	-4.479326
6	-.315177	.9899694	-0.32	0.750	-2.255591	1.625237
7	-5.119119	.6785155	-7.54	0.000	-6.449061	-3.789178
8	-6.452946	.693791	-9.30	0.000	-7.812829	-5.093064
9	-5.254495	.900642	-5.83	0.000	-7.019821	-3.48917
_cons	9.441093	.5845448	16.15	0.000	8.295342	10.58685

Nell'insieme di comparazione più numeroso e caratterizzato da gruppi con molti lavoratori, il valore mediano del profitto procapite è:

- i) più alto rispetto al default di circa 5mila euro per le imprese appartenenti a gruppo senza rating ESG che risiedono in un paese ad alto rischio ATP;
- ii) più alto rispetto al default di circa 1,9 mila euro per le imprese appartenenti a gruppo con rating ESG che non risiedono in un paese ad alto rischio ATP;
- iii) più alto rispetto al default di circa 4,1 mila euro per le imprese appartenenti a gruppo con rating che risiedono in un paese ad alto rischio ATP.

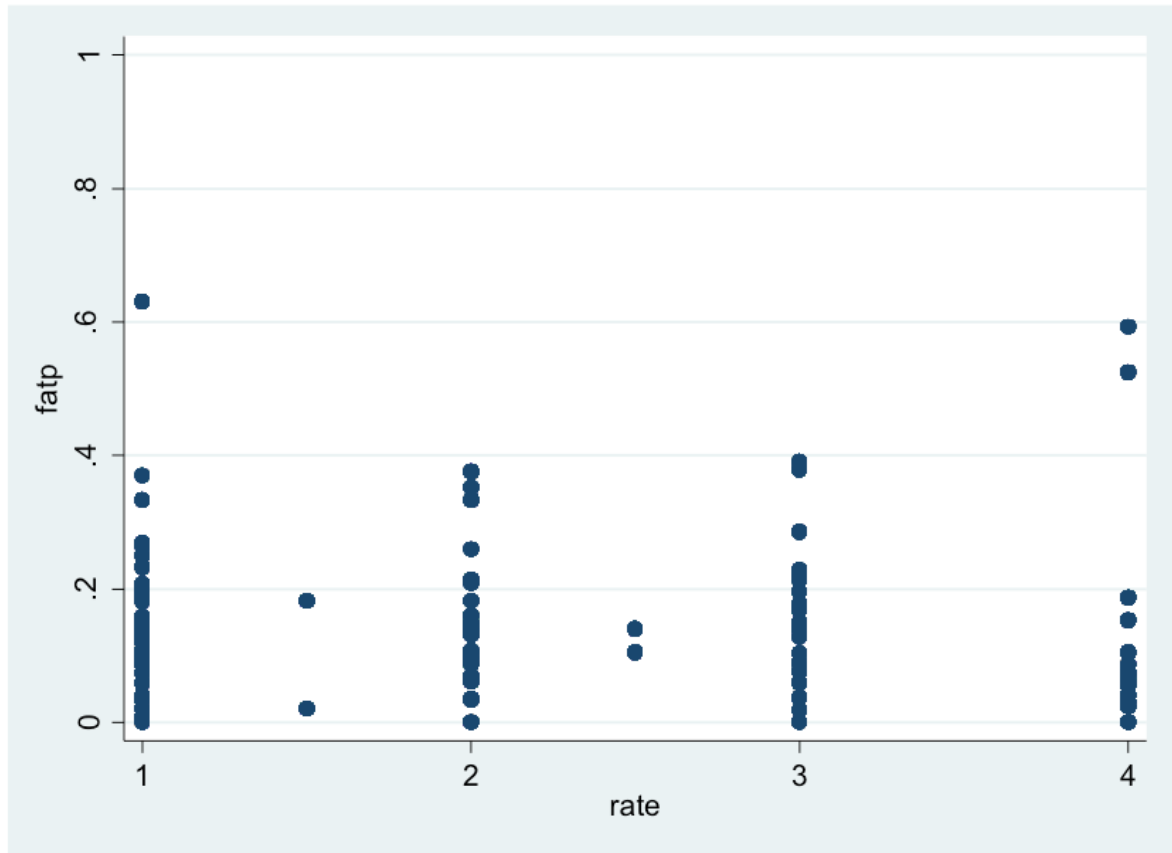
Da questi risultati si evince **che in questo insieme di comparazione i gruppi con rating ESG attuano la delocalizzazione dei profitti presso paesi ad alto rischio ATP in misura sensibile anche se inferiore rispetto ai gruppi senza rating ESG**. Infatti, tale delocalizzazione è stimabile (al valore

mediano) in circa 2mila e 200 euro (4,1mila – 1,9mila) contro i 5mila euro attribuibili alle imprese appartenenti a gruppi senza rating ESG.

Per completare l'analisi, limitiamo l'attenzione ai soli gruppi con rating ESG e **verifichiamo se vi è correlazione tra livello di rating ESG (da A=1, il migliore, a D=4, il peggiore) e indicatori di rischio ATP, concentrandoci, in particolare, sulla frequenza di collocazione in paesi ad alto rischio ATP.** In Figura 8 riportiamo un grafico (noto come grafico scatter) dove, sull'asse delle ordinate, è indicata, per ogni gruppo, la frequenza di imprese collocate in uno dei 9 paesi ad alto rischio ATP e, sull'asse delle ascisse, è indicato il livello del rating ESG del gruppo. Si può notare che vi è una concentrazione relativamente più elevata di imprese collocate in paesi ad alto rischio ATP non dove sarebbe lecito aspettarsela (ovvero tra i gruppi con rating ESG migliore) ma, invece, tra i gruppi con rating ESG relativamente peggiore.

Figura 8:

scatter della frequenza di imprese collocate in uno dei 9 paesi ad alto rischio ATP e rating del gruppo (A=1 il migliore, D=4 il peggiore), imprese con **molte lavoratrici**



Questo risultato controintuitivo è confermato dall'analisi statistica da cui si evidenzia (con una regressione logistica) che è ottenuto da un confronto tra i gruppi con rating migliore (A) e i gruppi con rating peggiore (D). **La probabilità di collocare un'impresa del gruppo in un paese ad alto rischio ATP aumenta in misura statisticamente significativa con il miglioramento del rating ESG.**

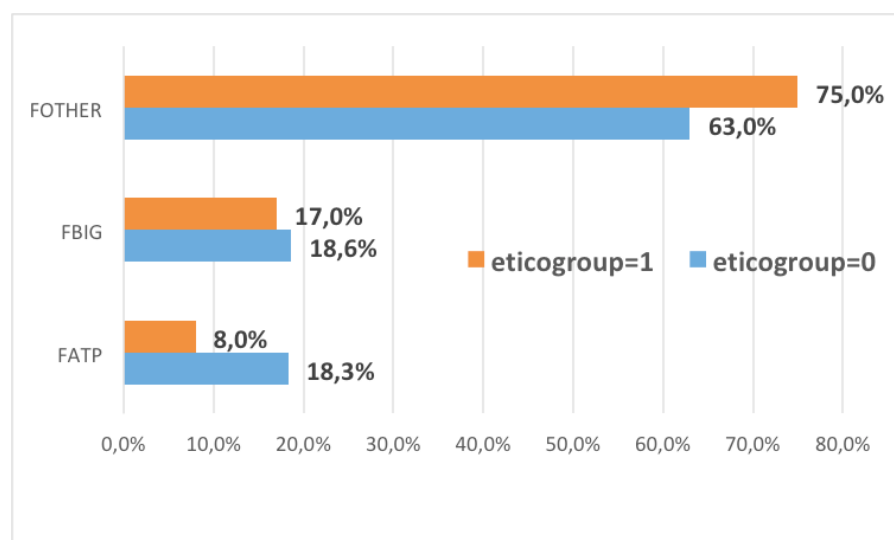
Logistic regression	Number of obs	=	5,558
	Wald chi2(2)	=	7.81
	Prob > chi2	=	0.0201
Log pseudolikelihood = -1900.0492	Pseudo R2	=	0.0021

atp	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
rate	-.1018091	.0365149	-2.79	0.005	-.173377	-.0302413
assets	-1.64e-09	9.63e-09	-0.17	0.865	-2.05e-08	1.72e-08
_cons	-1.942424	.072135	-26.93	0.000	-2.083806	-1.801042

Imprese con pochi lavoratori o di piccola dimensione

All'interno del secondo insieme di comparazione, la distribuzione delle sedi di residenza fiscale tra le tre diverse tipologie (9 paesi ATP, 3 grandi paesi europei, 33 altri paesi) appare sensibilmente diversa tra imprese facenti parte dell'universo di analisi, e quindi appartenenti a gruppi con rating ESG, e imprese facenti parte dell'universo benchmark, e quindi appartenenti a gruppi senza rating ESG. In particolare, **la quota di imprese appartenenti a gruppi con rating ESG e collocate in paesi ad alto rischio è meno della metà di quella relativa a gruppi senza rating ESG** (si veda la Figura 9).

Figura 9: distribuzione residenza fiscale nei 3 tipi per l'insieme di comparazione con **pochi lavoratori** e per gruppi appartenenti all'universo di analisi (eticogroup=1) e all'universo benchmark (eticogroup=0)



La significatività statistica di questa differenza è confermata sia dal ttest (Tabella 11) sia dalla regressione logistica (Tabella 12)

Tabella 11:

ttest sull'uguaglianza dei valori medi di gruppo della frequenza di imprese collocate in paesi ad alto rischio ATP per insieme di comparazione con **pochi lavoratori**

Two-sample t test with unequal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[99% Conf. Interval]	
0	2,359	.1827045	.0043982	.2136169	.1713664	.1940426
1	1,688	.0811611	.0041464	.1703558	.0704686	.0918536
combined	4,047	.1403509	.0031908	.2029836	.1321281	.1485736
diff		.1015434	.0060445		.0859663	.1171205

diff = mean(0) - mean(1) t = 16.7992
Ho: diff = 0 Welch's degrees of freedom = 4000.03

Ha: diff < 0 Ha: diff != 0 Ha: diff > 0
Pr(T < t) = 1.0000 Pr(|T| > |t|) = 0.0000 Pr(T > t) = 0.0000

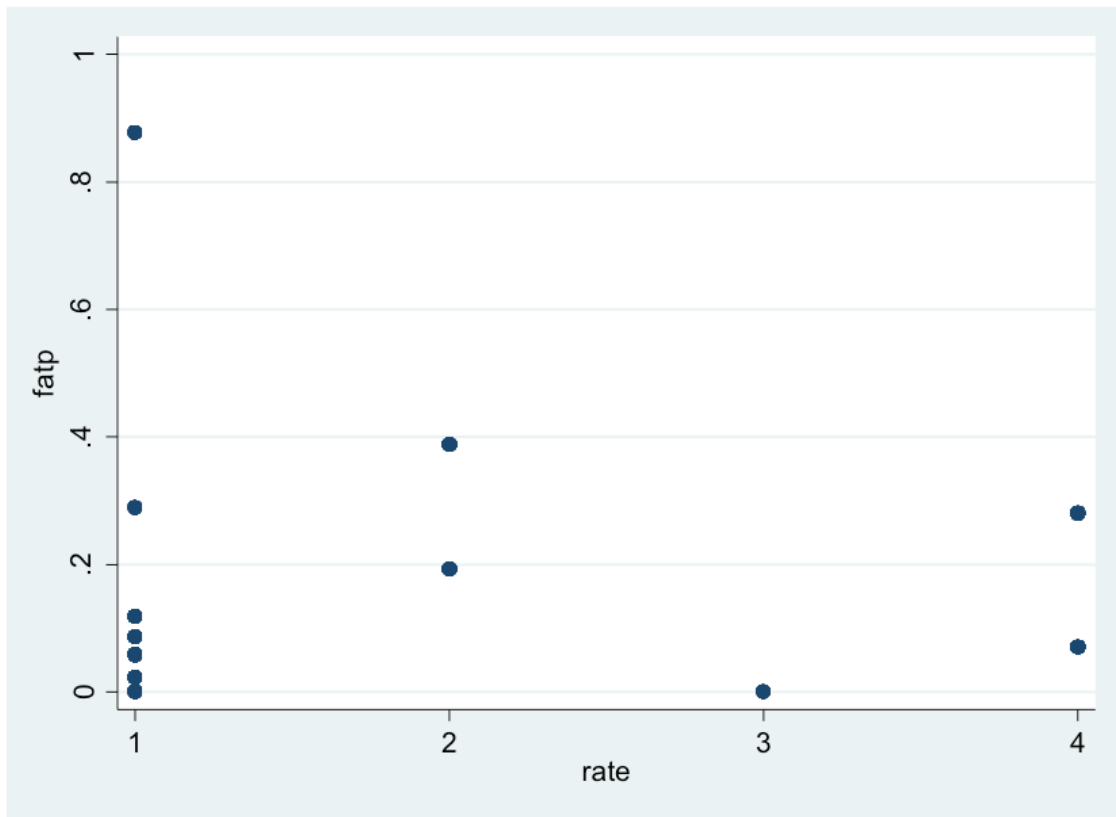
Tabella 12:
regressione logistica della frequenza della collocazione di imprese in paesi ad alto
rischio ATP sull'appartenenza a gruppi con rating ESG, a parità di assets per
insieme di comparazione con **pochi lavoratori**.

Logistic regression	Number of obs	=	3,718
	Wald chi2(2)	=	111.70
	Prob > chi2	=	0.0000
Log pseudolikelihood = -1289.3551	Pseudo R2	=	0.0519

atp	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
eticogroup	-1.361867	.129582	-10.51	0.000	-1.615843	-1.107891
assets	3.06e-08	2.78e-08	1.10	0.272	-2.40e-08	8.51e-08
_cons	-1.595371	.0577725	-27.61	0.000	-1.708603	-1.482139

La correlazione tra rating ESG e scelta di collocazione delle imprese appare confermata quando viene analizzata considerando i soli gruppi con rating ESG ed esaminando il relativo grafico *scatter* (cfr. Figura 10).

Figura 10: scatter della frequenza di imprese collocate in uno dei 9 paesi ad alto rischio ATP e rating del gruppo (A=1 il migliore, D=4 il peggiore), imprese con **pochi lavoratori**



Non vi è tuttavia evidenza di una significativa differenza nell'*intensità* dell'attività di pianificazione fiscale aggressiva misurata dal profitto procapite riportato nei paesi ad alto rischio ATP (i coefficienti della regressione quantilica analoga a quella riportata in Tabella 9 sono tutti altamente non significativi). Risultati simili si ottengono considerando il terzo insieme di comparazione (piccole imprese).

2.4 Analisi del gruppo Vodafone

Il gruppo Vodafone, che comprende 219 imprese, fa parte dell'insieme di comparazione con molti lavoratori. Per avere un benchmark più preciso, operiamo un'ulteriore suddivisione di questo insieme di comparazione e otteniamo dei cluster basati sulle tre variabili (dimensione, numero dei lavoratori, valore degli asset investiti). Il

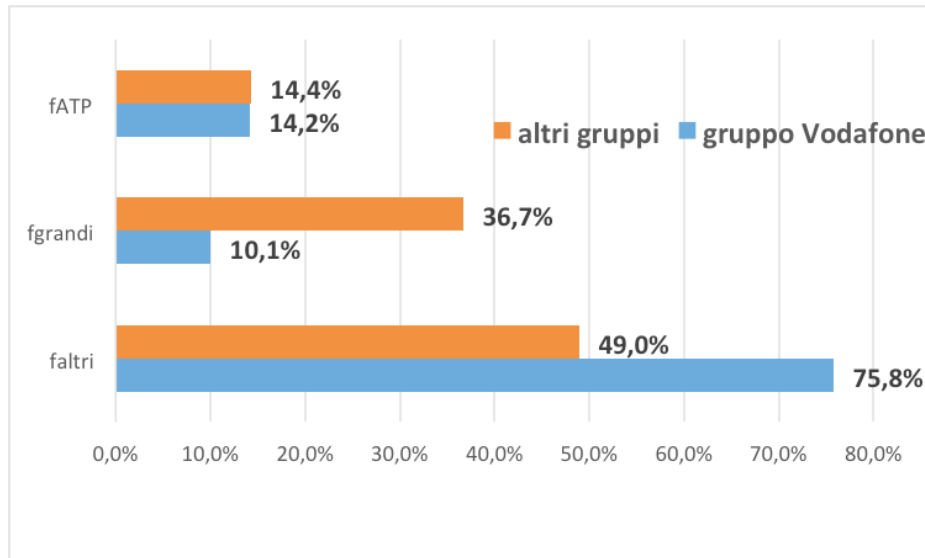
cluster di cui fa parte Vodafone comprende un totale di 7,904 imprese, di cui 4,837 appartenenti a gruppi senza rating ESG e 3,067 appartenenti a gruppi con rating ESG. Come si evince dal confronto tra i valori della Tabella 13 e quelli della Tabella 3 che si riferiscono al primo insieme di comparazione, il cluster di cui fa parte Vodafone è caratterizzato da valori molto elevati delle tre variabili.

Tabella 13:
mediane di alcune variabili descrittive nel cluster di Vodafone, confronto tra imprese dell'universo di analisi (eticogroup=1) e imprese dell'universo benchmark (eticogroup=0)

eticogroup	gsize	gwork	gass
0	366 4837	208697 4837	264765.6 4837
1	300 3067	161330 3067	127593.9 3067
Total	366 7904	198747 7904	199398.7 7904

Il gruppo Vodafone ha un rating ESG pari a 2=B, ovvero il secondo più alto possibile, tuttavia non sembra esservi alcuna differenza rilevante nella scelta di collocazione delle imprese nei paesi ad alto rischio ATP fra il gruppo Vodafone e i gruppi senza rating ESG e all'interno dello stesso cluster (Figura 7).

Figura 11:
distribuzione residenza fiscale nei 3 tipi nel **cluster Vodafone**



Per quanto riguarda l'intensità, i risultati che si raggiungono non sono conclusivi. La regressione quantilica non dà risultati statisticamente significativi per il gruppo Vodafone, mentre indica con chiarezza la delocalizzazione dei profitti da parte delle imprese appartenenti a gruppi del medesimo cluster e senza rating ESG, per un valore di circa 8mila euro (cfr. Tabella 14).

Tabella 14:
regressione quantilica del profitto procapite sull'appartenenza a gruppi con rating
ESG interagita con la collocazione in paesi ad alto rischio ATP, a parità di assets e di
settore per **cluster Vodafone**

profitprocap	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
eticogroup#						
atp						
0 1	7.964552	1.777309	4.48	0.000	4.47922	11.44988
1 0	-1.597112	3.774036	-0.42	0.672	-8.998056	5.803833
1 1	-.3610683	12.29109	-0.03	0.977	-24.46409	23.74195
assets	2.86e-07	3.50e-07	0.82	0.414	-4.00e-07	9.72e-07
newcode						
2	-.8525146	2.919756	-0.29	0.770	-6.578202	4.873173
3	-4.314836	3.536323	-1.22	0.223	-11.24962	2.619949
4	1.373212	2.953213	0.46	0.642	-4.418085	7.16451
5	-9.178225	3.111066	-2.95	0.003	-15.27907	-3.077375
6	.5471769	3.587035	0.15	0.879	-6.487055	7.581408
7	-6.745109	2.907711	-2.32	0.020	-12.44718	-1.043043
8	-9.816711	2.738186	-3.59	0.000	-15.18634	-4.447085
9	-9.873815	2.96147	-3.33	0.001	-15.6813	-4.066325
_cons	12.09637	2.630529	4.60	0.000	6.937858	17.25487

Comparazione con il benchmark lowrating

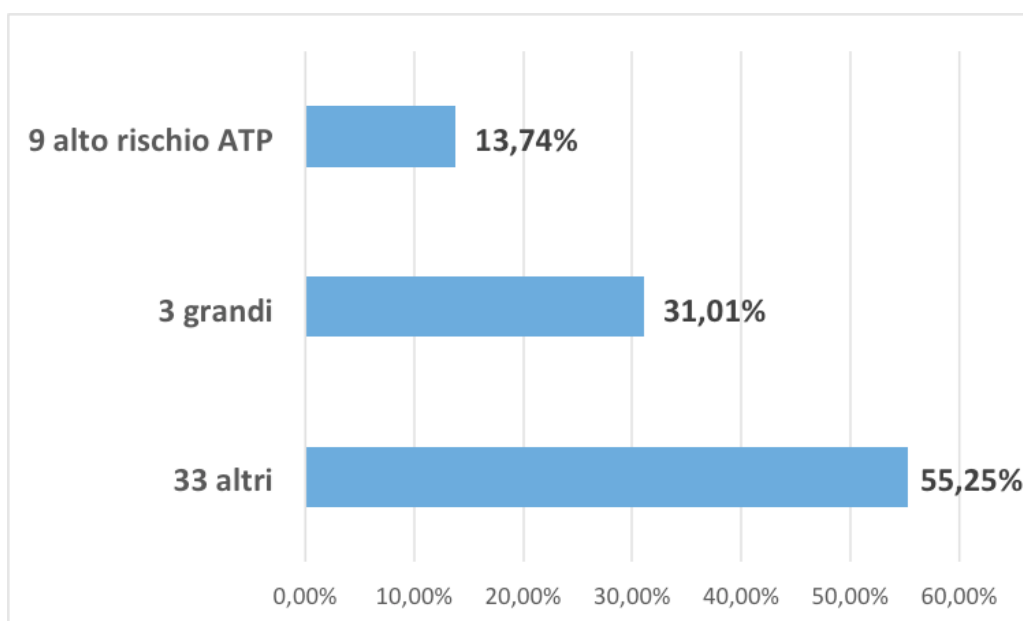
La seconda comparazione viene effettuata tra l'universo di analisi e quello costituito a partire dall'elenco delle imprese appartenenti a gruppi con ESG rating inferiore a C, e quindi non rilevante (benchmark lowrating). L'ipotesi è che la decisione di attribuire un rating inferiore a C possa essere correlata a comportamenti di pianificazione fiscale aggressiva che vengono in qualche misura riflessi nel valore dell'indicatore ESG.

L'elenco originario fornitoci da ETICA SGR comprende 3209 imprese. Di queste, solo 674 sono censite in Amadeus e, di queste, 542 risultano essere leader di gruppi. A questi 542 gruppi sono riconducibili complessivamente 26,142 imprese che rappresenta, quindi, la numerosità del benchmark lowrating, da confrontare con l'universo di analisi comprendente 16,790 imprese.

3.1 Caratteristiche del benchmark

La ripartizione delle imprese del benchmark lowrating tra i 3 gruppi di paesi è rappresentata nel grafico seguente (Figura 12), da cui risulta che poco meno del 14% delle imprese dei gruppi con rating ESG è collocata in paesi ad alto rischio ATP.

Figura 12:
ripartizione delle imprese appartenenti al benchmark lowrating per Paese di
residenza fiscale

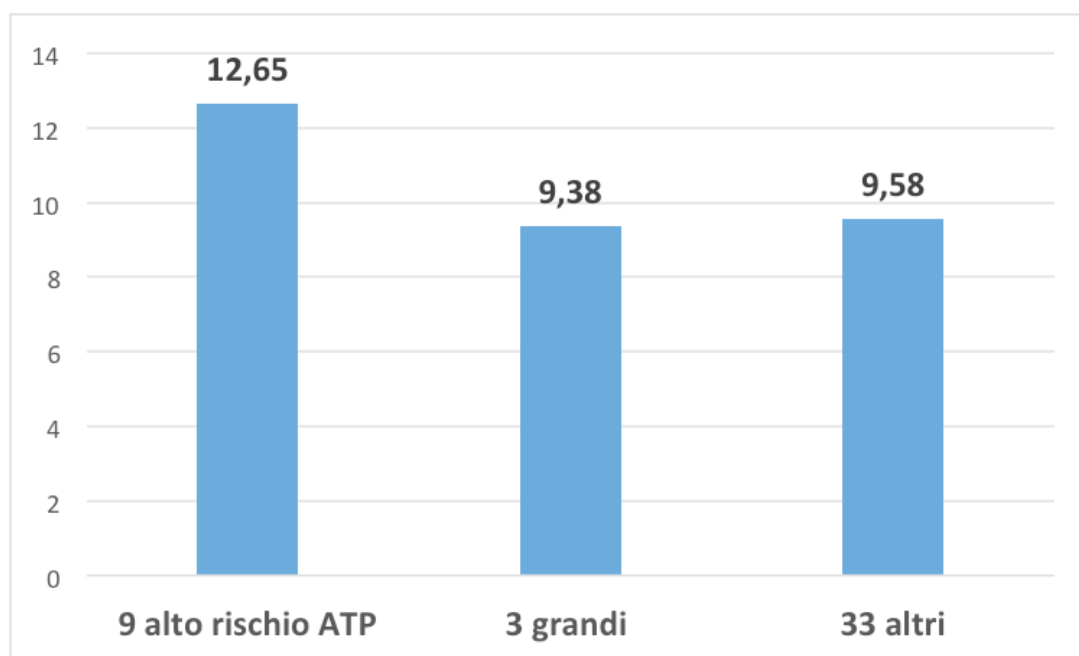


Confrontando la Figura 12 con la Figura 3 emerge che **la distribuzione delle imprese per Paese di residenza fiscale delle imprese appartenenti al benchmark lowrating è simile ma non identica a quella delle imprese dell'universo di analisi. La frequenza di imprese collocate in paesi ad alto rischio ATP è superiore nelle imprese del benchmark di circa due punti percentuali.** La stessa lieve differenza si riscontra tra le imprese collocate nei 3 grandi paesi europei, con la conseguenza che la frequenza delle imprese collocate negli altri 33 paesi è superiore nel benchmark lowrating di circa 4 punti percentuali rispetto all'universo di analisi.

Passando all'analisi dell'intensità della delocalizzazione dei profitti, la mediana del profitto procapite riportato dalle imprese appartenenti del benchmark lowrating e residenti in paesi ad alto rischio ATP è pari a 12,7 mila euro, ed è quindi superiore rispetto ai 9mila e 580 euro riportati dalle imprese del benchmark residenti nei 33 paesi e ai 9mila e

380 euro riportati dalle imprese del benchmark residenti nei 3 grandi paesi europei.

Figura 13:
distribuzione della mediana del profitto procapite (in migliaia di euro) per le imprese appartenenti al benchmark lowrating ripartite per Paesi di residenza fiscale



Confrontando la Figura 13 con la Figura 4 emergono due aspetti. Da un lato, i valori del profitto procapite riportati dalle imprese del benchmark sono mediamente più bassi rispetto a quelli relativi alle imprese dell'universo di analisi. Dall'altro lato, **la differenza fra i valori (anche in questo caso più elevati, ad ulteriore conferma dell'ipotesi di Zucman (2019)) del profitto procapite riportati dalle imprese residenti nei paesi ad alto rischio ATP e le altre è più marcata nel benchmark che non nell'universo di analisi, tanto da risultare statisticamente significativa.** Le imprese del benchmark lowrating risultano quindi attuare la delocalizzazione dei profitti nei paesi ad alto rischio ATP in misura più evidente rispetto alle imprese dell'universo di analisi. Tale differenza appare meritoria di un approfondimento ulteriore.

3.2 Analisi comparativa settoriale

In questo paragrafo l'analisi si focalizza sulle imprese che operano in paesi al alto rischio ATP, distinguendo, oltre che tra quelle appartenenti all'universo di analisi (ratetico=1) e quelle appartenenti al benchmark lowrating (ratetico=0), tra diversi settori. In particolare viene qui utilizzata la classificazione NACE, riportata nella successiva Figura 14.

Figura 14:
Classificazione dei settori NACE

A*38 code	ISIC Rev. 4/ NACE Rev. 2	Divisions
1 A	Agriculture, forestry and fishing	01 to 03
2 B	Mining and quarrying	05 to 09
3 CA	Manufacture of food products, beverages and tobacco products	10 to 12
4 CB	Manufacture of textiles, apparel, leather and related products	13 to 15
5 CC	Manufacture of wood and paper products, and printing	16 to 18
6 CD	Manufacture of coke, and refined petroleum products	19
7 CE	Manufacture of chemicals and chemical products	20
8 CF	Manufacture of pharmaceuticals, medicinal chemical and botanical products	21
9 CG	Manufacture of rubber and plastics products, and other non-metallic mineral products	22 + 23
10 CH	Manufacture of basic metals and fabricated metal products, except machinery and equipment	24 + 25
11 CI	Manufacture of computer, electronic and optical products	26
12 CJ	Manufacture of electrical equipment	27
13 CK	Manufacture of machinery and equipment n.e.c.	28
14 CL	Manufacture of transport equipment	29 + 30
15 CM	Other manufacturing, and repair and installation of machinery and equipment	31 to 33
16 D	Electricity, gas, steam and air-conditioning supply	35
17 E	Water supply, sewerage, waste management and remediation	36 to 39
18 F	Construction	41 to 43
19 G	Wholesale and retail trade, repair of motor vehicles and motorcycles	45 to 47
20 H	Transportation and storage	49 to 53
21 I	Accommodation and food service activities	55 + 56
22 JA	Publishing, audiovisual and broadcasting activities	58 to 60
23 JB	Telecommunications	61
24 JC	IT and other information services	62 + 63
25 K	Financial and insurance activities	64 to 66
26 L	Real estate activities*	68
27 MA	Legal, accounting, management, architecture, engineering, technical testing and analysis activities	69 to 71
28 MB	Scientific research and development	72
29 MC	Other professional, scientific and technical activities	73 to 75
30 N	Administrative and support service activities	77 to 82
31 O	Public administration and defence, compulsory social security	84
32 P	Education	85
33 QA	Human health services	86
34 QB	Residential care and social work activities	87 + 88
35 R	Arts, entertainment and recreation	90 to 93
36 S	Other services	94 to 96
37 T**	Activities of households as employers; undifferentiated goods- and services-producing activities of households for own use	97 + 98*
38 U**	Activities of extra-territorial organisations and bodies	99*

* Including imputed rents of owner-occupied dwellings

** All of U and part of T (division 98) are outside the SNA production boundary, and will be empty for SNA data reporting, but are included for completeness.

Tuttavia, la bassa numerosità in alcuni settori richiede di effettuare alcuni accorpamenti e di limitare l'analisi a quei settori dove viene raggiunta una numerosità minima. Così facendo si verifica **che la tendenza alla maggiore delocalizzazione dei profitti delle imprese del benchmark è particolarmente evidente nelle telecomunicazioni e nell'information technology, ed è presente anche nei settori immobiliare, finanziario e legale, e nell'industria. Tuttavia nel commercio al dettaglio e all'ingrosso il profitto procapite delocalizzato dalle imprese che fanno parte dell'universo di analisi è più elevato di quello delocalizzato dalle imprese che appartengono al benchmark lowrating.**

Nello specifico, nel settore delle telecomunicazioni e dell'IT le imprese dell'universo di analisi e quelle del benchmark lowrating che operano nei paesi ad alto rischio ATP appaiono avere una dimensione simile (la mediana si colloca per entrambi i gruppi tra i 20 e i 25 lavoratori e tra i 5 e i 6 miliardi di assets) mentre l'intensità dei profitti riportati in questi paesi è maggiore per le imprese del benchmark lowrating (mediana pari a 17,5 mila euro) rispetto a quelle dell'universo di analisi (mediana pari a 11,6 mila euro), con una differenza pari ad oltre il 33%.

Tabella 15:

mediane di alcune variabili descrittive, confronto tra imprese dell'universo di analisi (ratetico=1) e imprese dell'universo benchmark norating (ratetico=0) che operano in Paesi ad alto rischio ATP nel settore delle telecomunicazioni e dell'IT

ratetico	profit~p	assets	workers
0	17.55332 103	6354.622 184	20 177
1	11.67179 47	4885.327 77	24.5 102
Total	15.7467 150	5935.488 261	22 279

Il fenomeno si ripete con minore evidenza nel settore immobiliare e dei servizi finanziari e legali (cfr Tabella 16) e in quello industriale (cfr. Tabella 17), dove la differenza tra i valori medi del profitto procapite è pari a circa il 22%, sempre in termini relativi.

Tabella 16:

mediane di alcune variabili descrittive, confronto tra imprese dell'universo di analisi (ratetico=1) e imprese dell'universo benchmark norating (ratetico=0) che operano in Paesi ad alto rischio ATP nel settore immobiliare, dei servizi finanziari e legali

ratetico	profit~p	assets	workers
0	22.36879 273	23990.32 1054	15 601
1	17.44678 129	27215.72 544	15 248
Total	19.98379 402	24499.06 1598	15 849

Tabella 17:

mediane di alcune variabili descrittive, confronto tra imprese dell'universo di analisi (ratetico=1) e imprese dell'universo benchmark norating (ratetico=0) che operano in Paesi ad alto rischio ATP nel settore industriale

ratetico	profit~p	assets	workers
0	19.63258 211	17893.06 362	70 347
1	15.32784 175	18719.98 274	88 264
Total	18.28301 386	18037.84 636	75 611

Il fenomeno specularmente opposto si osserva nel settore del commercio, dove le imprese dell'universo di analisi che operano nei paesi ad alto rischio ATP, pur risultando del tutto simili a quelle del benchmark lowrating in termini dimensionali, riportano valori mediani del profitto procapite maggiori del 20% (21,1 mila euro contro 16,8 mila euro) come si evidenzia in Tabella 18.

Tabella 18:

mediane di alcune variabili descrittive, confronto tra imprese dell'universo di analisi (ratetico=1) e imprese dell'universo benchmark norating (ratetico=0) che operano in Paesi ad alto rischio ATP nel commercio

ratetico	profit~p	assets	workers
0	16.83331 265	8790.619 403	35 454
1	21.11369 193	6542.521 263	35 314
Total	19.07934 458	8414.43 666	35 768

Conclusioni

Il rating ESG non appare del tutto in grado di tenere in debito conto l'aggressività nell'attività di pianificazione fiscale svolta dai gruppi multinazionali. Sebbene, infatti, talune differenze tra l'universo di analisi e i due benchmark si riscontrino, queste appaiono di limitata entità, oppure limitate a determinati insiemi di comparazione o settori. È quindi auspicabile una ridefinizione o integrazione del rating per tenere conto in modo più puntuale dei comportamenti fiscali aggressivi da parte delle multinazionali.

Più precisamente, quando il confronto viene effettuato con il benchmark statistico e si considera l'insieme di comparazione più numeroso (imprese con molti lavoratori), la frequenza della collocazione di imprese in paesi ad alto rischio di pianificazione fiscale aggressiva non sembra essere diversa tra gruppi con rating ESG e gruppi senza rating ESG. Inoltre, sempre da questo confronto emerge il fatto che i gruppi con rating ESG attuano la delocalizzazione dei profitti presso paesi ad alto rischio ATP in misura sensibile anche se inferiore rispetto ai gruppi senza rating ESG. Inoltre, paradossalmente, in questo insieme di comparazione la probabilità di collocare un'impresa del gruppo in un paese ad alto rischio ATP aumenta in misura statisticamente significativa con il miglioramento del rating ESG. Risultati diversi si ottengono nell'insieme di comparazione dove sono incluse le imprese di minore dimensione. In questo caso la quota di imprese appartenenti a gruppi con rating ESG e collocate in paesi ad alto rischio è meno della metà di quella relativa a gruppi senza rating ESG.

Quando invece il confronto viene effettuato con il benchmark statistico, la distribuzione delle imprese per Paese di residenza fiscale delle imprese appartenenti al benchmark lowrating è simile ma non identica

a quella delle imprese dell'universo di analisi. La frequenza di imprese collocate in paesi ad alto rischio ATP è superiore nelle imprese del benchmark di circa due punti percentuali e si riscontra una tendenza alla maggiore delocalizzazione dei profitti delle imprese del benchmark, con particolare evidenza nelle telecomunicazioni e nell'information technology, dell' immobiliare, finanziario e legale, oltre che nell'industria. Tuttavia nel commercio al dettaglio e all'ingrosso il profitto procapite delocalizzato dalle imprese che fanno parte dell'universo di analisi è più elevato di quello delocalizzato dalle imprese che appartengono al benchmark lowrating.

Tommaso Faccio, Mauro Meggiolaro

Studio sulla trasparenza e strategie di
pianificazione fiscale aggressiva di
Vodafone, Deutsche Telekom, Vodafone
Group Plc; Deutsche Telekom AG; Sanofi
S.A e AbbVie Inc.

Executive summary

Le informazioni pubbliche relative a Vodafone, DT, Sanofi e AbbVie sono state analizzate per determinare se queste imprese utilizzino strategie di pianificazione fiscale aggressive e se il rating ESG attuale sia in grado di rappresentare il rischio che queste imprese siano leader di gruppi che attuano strategie di pianificazione fiscale aggressiva (“ATP”, “Aggressive Tax Planning”).

La tabella seguente riassume la trasparenza fiscale e l’uso o meno di ATP delle 4 imprese considerate:

Tabella 1:
Trasparenza e ATP Vodafone, DT, Sanofi e AbbVie

	Vodafone	DT	Sanofi	AbbVie
Pubblicazione CbCR	sì	no	no	no
Pubblicazione tax strategy	sì	sì	sì	sì
Uso paradisi fiscali	Alto	Limitato	Alto	Alto
Uso strategia di pianificazione fiscale aggressiva (ATP)	Alto	Minimo	Alto	Molto alto
ESG RATING	B	B	A	C
TAX RATING PROPOSTO	C	A/B	C	D

Sulla base della nostra analisi, AbbVie viene considerata come l'impresa con la strategia di pianificazione fiscale più aggressiva, che ha permesso di trasferire storicamente la maggior parte dei propri profitti in paesi a fiscalità privilegiata.

Vodafone e Sanofi possono essere considerate alla pari, come due imprese che utilizzano strategie di pianificazione fiscale aggressive che permettono loro di trasferire una parte importante dei propri profitti in paesi a fiscalità privilegiata. La struttura di Vodafone può essere considerata più aggressiva di quella di Sanofi, ma il rating di Vodafone è controbilanciato dall'elevata trasparenza.

Deutsche Telekom, pur non pubblicando CbCR (Country by Country Reporting) data, non presenta un utilizzo di strategie di pianificazione fiscale aggressiva.

L'analisi di queste 4 imprese conferma che gli attuali rating ESG non appaiono in grado di tenere in debito conto l'aggressività nell'attività di pianificazione fiscale, né in astratto e neppure in concreto.

ANALISI DELLA STRUTTURA FISCALE DI VODAFONE, DEUTSCHE TELEKOM, SANOFI, ABBVIE

La seconda parte dello studio è rivolta all'analisi delle strategie di pianificazione fiscale di due imprese del settore farmaceutico e due imprese del settore delle telecomunicazioni, al fine di identificare se il rating ESG attribuito ad una determinata impresa è in grado di rappresentare il rischio che la stessa impresa sia leader di un gruppo che attua strategie di pianificazione fiscale aggressiva (ATP).

L'elenco di imprese dotate di rating ESG fornitoci da ETICA SGR in questi due settori è il seguente:

Tabella 2:
ESG Rating multinazionali settore farmaceutico e telecomunicazioni

MULTINAZIONALE	ESG RATING
SETTORE FARMACEUTICO	
Sanofi	A
AstraZeneca	A
CSL	C
H Lundbeck	C
Novo Nordisk	C
Orion	C
Indivior	C
Shire	C
ABBVIE	C

IPSEN	D
Astellas Pharmaceutical	D
Chugai Pharmaceutical	D
Daiichi Sankyo	D
Eisai	D
Mitsubishi Tanabe Pharma	D
BTG	D
Biogen	D
SETTORE TELECOMUNICAZIONI	
Telstra	A
KPN	A
Swisscom	A
Telenet Group Holding	B
BCE	B
Deutsche Telekom	B
KDDI Corporation	B
Millicom International Cellular	B
Singapore Telecommunications	B
Vodafone Group	B
TIM Participacoes	C
Rogers Communications	C
TELUS	C
NTT DoCoMo	C
Telenor	C
Telia	C

Sunrise Communications Group	C
AT&T	C
Telekom Austria	D
Telefonica Brasil	D
TELEFONICA DEUTSCHLAND	D

Al fine di selezionare le 4 imprese da analizzare, è stato verificato il numero di controllate presenti nei paradisi fiscali¹, sulla base di informazioni disponibili sul database Bureau Van Dijk. A prima vista, I dati dimostrano che non c'è una diretta relazione tra ESG rating e presenza in paradisi fiscali.

¹ Lista paradisi fiscali: Mauritius, Aruba, Bahamas, Barbados, Bermuda, British Virgin Islands, Cayman Islands, Curacao, Panama, St. Kitts and Nevis, Puerto Rico, St. Lucia, Trinidad and Tobago, Virgin Islands, Guam, Hong Kong, Macau, Saudi Arabia, Singapore, United Arab Emirates, Cyprus, Guernsey, Ireland, Jersey, Luxembourg, Malta, Monaco, Netherlands, Switzerland, San Marino

Tabella 3:
Presenza paradisi fiscali multinazionali farmaceutiche e telecomunicazioni

Company	CR	Numero filiali in paradisi fiscali	NL	SWI	Lux	Cyp	Guernsey	Jersey	IRE	Malta	Monaco	UAE	SIN	SAU	HK	BVI	Panama	Cayman	Virgin Islands (USA)	BER	BAR	BAH	MAU	San Marino
Pharma																								
Sanofi	A	67	15	14		1			11	1		3	8	3	6	2	3							
AstraZeneca	A	33	24	4	1				2				2											
CSL	C	12	2	4									1		3		2							
H Lundbeck	C	34	8	4	1				2				3		2		14							
Novo Nordisk	C	36	3	10	1				6				6		7		1			1	1			
Orion	C	2		1					1															
Indivior	C	12	2		2			2	4						2									
Shire	C	128	18	27	9			1	53	3			8				1	1	1	3	2			1
ABBVIE	C	71	22	4	13	2	1	6	13				3		2		3					2		
IPSEN	D	15	2	2	4				4				1		2									
Astellas Pharmaceutical	D	14	6	2					4				2											
Chugai Pharmaceutical	D	76	10	32					6				9		6					13				
Daiichi Sankyo	D	5	2	2											1									
Eisai	D	11	2	2									5		2									
Mitsubishi Tanabe Pharma	D	48	10	5									28		5									
BTG	D	38	12	2	1				15			1	2		5									
Biogen	D	26	4	17	2				2											1				
Telcom																								
Telstra	A	60						1	3				8		16				19	13				
KPN	A	102	101						1															
Swisscom	A	184	5	170	3								4	2										
Telenet Group Holding	B	124	64	9	18				29	4														
BCE	B	0																						
Deutsche Telekom	B	22	12	3	4	1						1			1									
KDDI Corporation	B	8	1										4		3									
Millicom International Cellular	B	22	12		5				1								4							
Singapore Telecommunications	B	785	14		2								733		15								21	
Vodafone Group	B	92	9	5	18	1	2	3	20	10			2		1								21	
TIM Participacoes	C	14	2	2	2								3				2							3
Rogers Communications	C	0																						
TELUS	C	0																						
NTT DoCoMo	C	59	13	4	4				3	3			13	5	11								3	
Telenor	C	146	67	1	14				37				21		5		1							
Telia	C	10	7	1			1		1															
Sunrise Communications Group	C	14		7	7																			
AT&T	C	10	5						2				2		1									
Telekom Austria	D	26	11	2	2		1							1			9							
Telefonica Brasil	D	18	8		4				3				1				2							
TELEFONICA DEUTSCHLAND	D	11	3		4				3				1											

Le imprese selezionate per questa analisi sono:

1. Vodafone Group Plc (“Vodafone”) – ESG rating B – 92 controllate in paradisi fiscali;
2. Deutsche Telekom AG (“DT”) – ESG rating B – 22 controllate in paradisi fiscali;
3. Sanofi S.A (“Sanofi”) – ESG Rating A – 67 controllate in paradisi fiscali;
4. AbbVie Inc. (“AbbVie”) - ESG Rating C – 71 controllate in paradisi fiscali.

La scelta delle quattro imprese da analizzare è stata fatta sulla base della disponibilità pubblica di:

1. Bilanci consolidati e di singole controllate pubblicamente disponibili;
2. Informazioni relative alla strategia fiscale (“tax strategy”) delle singole imprese;
3. Informazioni relative agli oneri fiscali Paese per Paese (Country-by-country reporting, CbCR).

Tra le imprese del settore delle telecomunicazioni, la scelta di analizzare Vodafone si basa sulla pubblicazione volontaria di dati CbCR da parte dell'impresa, che permettono di avere una visione più approfondita della sua struttura fiscale. Si è inoltre scelto di confrontare la struttura fiscale di Vodafone con quella della concorrente Deutsche Telekom, che ha lo stesso rating ESG, pur avendo un numero limitato di filiali in paradisi fiscali.

Tra le imprese del settore farmaceutico, la scelta è ricaduta su Sanofi e AbbVie poiché entrambe hanno un simile numero di controllate in paradisi fiscali, ma un rating ESG diverso. Inoltre, entrambe le imprese sono state attaccate dai media in passato per la loro struttura fiscale².

²

<https://www.reuters.com/article/us-usa-tax-AbbVie/how-us-tax-reform-rewards-companies-that-shift-profit-to-tax-havens-idUSKBN1JE12Q>

<https://www.michaelwest.com.au/excusez-nous-french-giant-sanofi-takes-australia-to-the-cleaners/>

Imprese del settore telecomunicazioni

4.1 Vodafone

Vodafone è tra le prime imprese al mondo che volontariamente pubblica dati CbCR, ed è quindi considerata un'impresa leader nella trasparenza fiscale. Questo permette in maniera relativamente semplice di identificare i paesi nei quali i profitti sono significativamente superiori alle aspettative sulla base di attività, numero di lavoratori e capitali investiti.

Strategie di pianificazione fiscale identificate per Vodafone

L'analisi dei dati CbCR di Vodafone dimostra come l'impresa adotti una struttura fiscale molto aggressiva, che permette di spostare da altre controllate circa €1.5 miliardi di profitti all'anno verso le controllate in Lussemburgo, soggette ad una tassazione effettiva dello 0%. Questo grazie a perdite generate dalla svalutazione relativa all'acquisizione del gruppo Mannesmann nel 2000. effettuata tramite una controllata in Lussemburgo, che permette a Vodafone di utilizzare le perdite pregresse per ridurre i profitti soggetti a tassazione in Lussemburgo.

I dati riportati da Vodafone per le attività in Lussemburgo sui CbCR del 2018 e 2017 sono i seguenti:

	Revenue		PBT (ex dividends)		Direct revenue contributions:				Direct revenue contribution: Non-tax		Indirect revenue contribution		Capital investment		Direct employment	
					Total	Split between:		Total								
	FY16-17 €m	FY15-16 €m	FY16-17 €m	FY15-16 €m	FY16-17 €m	Direct taxes	Corporate tax	FY15-16 €m	FY16-17 €m	FY15-16 €m	FY16-17 €m	FY15-16 €m	FY16-17 €m	FY15-16 €m	FY16-17	FY15-16
Non-operating companies																
Cayman Islands	-	-	<1	<1	-	-	-	<1	-	-	-	-	-	-	-	-
Guernsey	-	-	<1	<1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Jersey	-	-	<1	<1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Luxembourg	187	223	1,450	1,883	8	4	5	9	-	<1	15	15	17	48	325	31
Mauritius	-	36	(110)	(39)	1	<1	1	1	-	-	<1	<1	<1	-	10	-
Morocco	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seychelles	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	187	259	1,340	1,844	9	4	6	9	-	<1	15	16	17	48	335	32
GLOBAL TOTAL	57,059	59,332	1,866	2,196	2,968	1,826	1,142	3,047	3,714	5,317	7,576	7,286	9,568	12,201	116,899	116,69

	Revenue		PBT (ex dividends)		Direct revenue contributions:				Direct revenue contribution: Non-tax		Indirect revenue contribution		Capital investment		Direct employment	
					Total	Split between:		Total								
	FY17-18 €m	FY16-17 €m	FY17-18 €m	FY16-17 €m	FY17-18 €m	Direct taxes	Corporate tax	FY16-17 €m	FY17-18 €m	FY16-17 €m	FY17-18 €m	FY16-17 €m	FY17-18 €m	FY16-17 €m	FY17-18	FY16-17
Other entities																
Cayman Islands	-	-	<1	<1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Guernsey	-	-	<1	<1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Jersey	-	-	<1	<1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Luxembourg	133	187	1,448	1,450	9	5	4	8	1	-	50	15	79	17	351	325
Mauritius	-	-	(7)	(110)	1	<1	1	1	-	-	<1	<1	-	<1	5	10
Morocco	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seychelles	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	133	187	1,441	1,340	10	5	5	9	1	-	50	15	79	17	356	335
GLOBAL TOTAL	56,304	57,059	5,934	1,866	3,143	1,779	1,364	2,992	2,395	3,714	7,770	7,576	9,159	9,568	114,164	116,899

Il CbCR di Vodafone (2017/2018) riporta le seguenti attività per il Lussemburgo:

Luxembourg											
	Revenue (€m)	Profit before tax (€m)	Direct revenue contribution: Tax (€m)			Direct revenue contribution: Non-tax (€m)	Indirect revenue contribution (€m)	Capital investment (€m)	Employment		
			Total paid	Split between: Direct taxes Corporate tax							
2018	133	1,448	9	5	4	1	50	79	35		
2017	187	1,450	8	4	5	-	15	17	32		
Our legal entities in Luxembourg conduct financing, procurement and roaming activities on behalf of the Group as a whole. Our local legal entities also provide marketing, sales and client support for Vodafone's large corporate and multinational customers who have an operating presence in the country. During 2017, we launched Tomorrow Street, a start-up incubator hub created in partnership with the Luxembourg government. Further details of our Luxembourg subsidiaries are set out earlier in the Report. Luxembourg provides a large proportion of the Group's funding to many of our businesses worldwide, as explained earlier in the Report. Under transfer pricing of main narrative] rules, all such arrangements must operate under commercial 'arm's-length' principles, which are externally benchmarked and verified. In simple terms, the interest and fees associated with this funding activity must be comparable with those levied by an external financial institution. In addition, Luxembourg hosts our global procurement and roaming subsidiaries, which serve Vodafone businesses worldwide as strategic centres of excellence; they also operate as profit centres in their own right, charging third parties (such as Partner Markets operators) fees on a commercial basis for a variety of services, including the provision of specialist roaming management and procurement services to third parties. Indirect contributions increased following the completion of our 4G network rollout programme (Project Spring), which reduced the amount of VAT recovered from the government.											
Number of legal entities	12										
Legal entities	• Tomorrow Street GP S.a.r.l. • Vodafone Asset Management Services S.a.r.l. • Vodafone Enterprise Global Businesses S.a.r.l. • Vodafone Enterprise Luxembourg S.A. • Vodafone International 1 S.a.r.l. • Vodafone International M S.a.r.l. • Vodafone Investments Luxembourg S.a.r.l. • Vodafone Luxembourg 5 S.a.r.l. • Vodafone Luxembourg S.a.r.l. • Vodafone Payment Solutions S.a.r.l. • Vodafone Procurement Company S.a.r.l. • Vodafone Roaming Services S.a.r.l.										

Vodafone in Lussemburgo ottiene ricavi dalla concessione di finanziamenti e dalla prestazione di altri servizi alle controllate del gruppo. Grazie alle perdite disponibili in Lussemburgo, i profitti relativi a questi servizi intra-gruppo non sono effettivamente tassati. A Marzo 2019, l'impresa dispone di circa €82 miliardi di perdite in Lussemburgo (che derivano dall'operazione Mannesmann). Considerando profitti annuali simili a quelli dei due anni precedenti, questo permetterebbe a Vodafone di evitare di pagare tasse sui profitti in Lussemburgo per i prossimi 50 anni.

La struttura fiscale di Vodafone è stata considerata "aggressiva" dalle autorità fiscali Britanniche ("HMRC", His Majesty Revenue and Customs) e ha portato ad un contenzioso tra Vodafone e HMRC. Questo si è concluso con un accordo e il pagamento di €1.25 miliardi da parte di Vodafone a titolo di sanzione.

Il gruppo Vodafone ha un totale globale di profitti di circa €6mld e €2mld totali per l'anno 2018 e 2017 rispettivamente. I profitti tassabili in Lussemburgo costituiscono una parte significativa dei profitti annuali del gruppo.

A questa elusione fiscale si vanno ad aggiungere le attività delle controllate a Malta, che prestano servizi di garanzia/assicurazione ("warranty") alle altre controllate del gruppo Vodafone. I profitti realizzati dalle controllate a Malta negli ultimi due periodi fiscali sono soggetti ad una tassazione dell'11%.

Il CbCR di Vodafone (2017/2018) mostra i seguenti dati per le attività a Malta.

Malta								
	Revenue (€m)	Profit before tax (€m)	Direct revenue contribution: Tax (€m)			Direct revenue contribution: Non-tax (€m)	Indirect revenue contribution (€m)	Capital investment (€m)
			Total paid	Split between: Direct	Corporate tax			
2018	82	92	11	1	10	5	14	12
2017	86	124	12	3	9	5	10	14
We are a significant international investor in Malta, where we operate mobile and fixed-line services with around 0.5 million customers as of 31 March 2018. We entered the market in 1990 through the award of a mobile licence. Our global insurance operations are based in Malta, where we provide services such as individual customer warranties for companies across the Vodafone Group as a whole.								
Number of legal entities	5							
Legal entities	- Multi Risk Indemnity Company Limited - Multi Risk Limited - Vodafone Malta Limited							

La scelta, pur legale, di Vodafone di operare servizi intra-gruppo da paesi a tassazione privilegiata dimostra la propensione di Vodafone a una **struttura fiscale aggressiva**, tesa a ridurre l'imponibile a livello globale. L'impresa è inoltre presente in altri paradisi fiscali, ma non ha attività o ricavi significativi in tali Paesi.

Conclusioni

Vodafone è un'impresa leader nella trasparenza fiscale. Tuttavia, l'impresa ha chiaramente una struttura fiscale molto aggressiva, tesa a concentrare una parte significativa dei profitti in paradisi fiscali, in particolare attraverso il finanziamento delle controllate del gruppo e la prestazione di servizi da parte di controllate in Lussemburgo, dove ingenti perdite pregresse sono utilizzate per ridurre i profitti soggetti a tassazione.

4.2 Deutsche Telekom

DT non pubblica dati CbCR ma ha una tax strategy³ in cui sottolinea come si avvalga di incentivi fiscali qualora questi siano allineati agli obiettivi di business e non comportino rischi reputazionali con le agenzie delle entrate.

La presenza di DT in paradisi fiscali è limitata alle seguenti controllate:

- Deutsche Telekom Europe Holding BV – Netherlands;
- Deutsche Telekom Europe BV – Netherlands;
- Consortium 1 Sarl – Luxembourg;
- Consortium 2 Sarl – Luxembourg;
- GTS Central European Holdings Ltd – Cyprus;
- Carduelis BV – Netherlands;
- GTS Central European Holding BV – Netherlands;
- T-Mobile Netherlands Holding BV - Netherlands;
- T-Mobile Netherlands BV - Netherlands;
- T-Mobile Infra BV - Netherlands;
- T-Mobile Klantenservice BV - Netherlands;
- T-Mobile Netherlands Retail BV - Netherlands;
- Deutsche Telekom Holding BV - Netherlands;
- Deutsche Telekom International Finance BV - Netherlands;
- Deutsche Telekom Healthcare Solutions Netherlands BV - Netherlands;
- T-Systems Nederland BV _ Netherlands;
- T-Systems Luxembourg SA - Luxembourg;
- T-Mobile Netherlands Holding BV - Netherlands.

Sono stati analizzati i bilanci delle seguenti controllate:

Deutsche Telekom International Finance BV Netherlands – (bilancio 2017)

L'attività principale di questa impresa è il servizio di finanziamento ad altre controllate. La controllata emette obbligazioni sul mercato e presta

³ https://www.t-systems.com/whitepaper/767420/DL_WP_LTS?dl=ok

I fondi raccolti alle controllate. Questo servizio ha portato a ricavi nel 2017 e 2016 pari a €1,1 miliardi, la maggior parte ottenuti concedendo finanziamenti ad aziende tedesche. Anche se nel 2017 e 2016 i risultati di questa controllata sono stati negativi, la stessa presenta riserve di profitti accumulati pari a 300 milioni di euro.

La Germania ha aliquota nominale dell'imposta sul reddito delle persone giuridiche più alta che in Olanda, quindi i profitti trasferiti dalla Germania all'Olanda permetterebbero di ottenere un vantaggio fiscale. La controllata ha inoltre concluso un accordo fiscale con le autorità fiscali olandesi che assicura un piccolo ritorno economico alla controllata. Tuttavia, I vantaggi fiscali ottenuti si possono considerare minimi (<1milione di euro).

Non si rilevano quindi vantaggi fiscali significativi da questa struttura.

T- Systems Nederland BV Netherlands (bilancio 2016)

La controllata presta servizi intra-gruppo alle seguenti controllate:

Related parties

During 2016 T-Systems Nederland B.V. supplies and services were delivered to and from the following related parties:

Parent-company:

Deutsche Telekom Ag

Group companies:

DeTe FleetServices GmbH

T-Deutschland Festnetz

T-Systems Multimedia Solutions

T-Systems Polska Sp. z o.o.

DT AG Digital Services

T-Systems Schweiz AG

Deutsche Telekom Training GmbH

T-Systems Nordic A/S

T-Systems Limited

DT Shared Services s.r.o.

T-Systems ITC Iberia S.A.

T-Systems South Africa

T-Systems Austria GesmbH

T-Systems Slovakia s.r.o.

T-Systems Individual Desktop

T-Systems Malaysia Sdn. Bhd.

T-Systems France SAS

T-Systems Argentina S.A.

T-Systems Mexico, S.A. de C.V.

T-Systems Czech Republic a.s.

T-Mobile Netherlands B.V.

T-Systems Luxembourg SA

T-Systems International GmbH

T-Systems Belgium N.V.

T-Systems do Brasil Ltda

T-SystemsDDM GmbH

T-Systems Spring Italia s.r.l.

Deutsche Telekom RSS GmbH

IT Services Hungary

Il fisco Olandese permette di consolidare i profitti e le perdite di controllate appartenenti al gruppo DT in Olanda. Questo permette di

utilizzare perdite annuali e pregresse al fine di ridurre gli utili soggetti a tassazione in Olanda. Grazie alla disponibilità di perdite nel gruppo consolidato Olandese, I profitti annuali di questa controllata, pari a circa €10 milioni, sono soggetti ad una tassazione effettiva dello 0%. Questi profitti derivano da servizi prestati a controllate in altri Paesi e quindi, in questo modo, DT riesce a spostare €10 milioni di profitti da altri Paesi all'Olanda, con un relativo beneficio fiscale. Il beneficio fiscale è comunque stimato in meno di 10 milioni di euro.

T-Mobile Infra BV, T-Mobile Netherlands B.V, T-Mobile Klantenservice BV, Deutsche Telekom Healthcare Solutions B.V. e T-Mobile Netherlands Retail BV operano invece in Olanda e servono il mercato olandese.

GTS Central European Holding BV, Deutsche Telekom Europe Holding B.V. e Deutsche Telekom Europe B.V sono delle holding per le controllate europee. Non si evidenziano però vantaggi fiscali relativi a queste controllate.

Controllate in Lussemburgo e Cipro

Tutte le controllate del gruppo in Lussemburgo, tranne T-Systems Luxembourg SA (filiale che presta servizi di IT alle filiali lussemburghesi) e la controllata a Cipro, sono state ereditate dall'acquisizione del gruppo GTS. Tutte queste aziende non hanno transazioni intra-gruppo. Non si evidenziano vantaggi fiscali relativi a queste controllate.

Conclusioni

DT non pubblica informazioni di CbCR e quindi è difficile valutare il rischio fiscale associato all'impresa impresa. Tuttavia, l'analisi

effettuata indica che le strutture di elusione fiscale adottate dall'impresa parrebbero essere minime.

Imprese farmaceutiche

5.1 Sanofi

L'impresa Sanofi non pubblica dati CbCR. All'interno della tax strategy si dichiara che «l'azienda non è coinvolta in evasione o frode fiscale. Il suo tax planning è allineato ai valori e alla business strategy definita dal management. La presenza in paradisi fiscali è giustificata dai bisogni dei pazienti, residenti di quei Paesi e dalle operazioni di business»⁴.

Il bilancio per il 2018 mostra come i profitti globali (Income before tax/net sales) dell'azienda siano stati del 13% nel 2018, 16% nel 2018, 17% nel 2016.

Consolidated income statements

(€ million)	Note	2018	2017 ^(a)	2016 ^(a)
Net sales	D.35.1.	34,463	35,072	33,809
Other revenues		1,214	1,149	887
Cost of sales		(11,435)	(11,613)	(10,701)
Gross profit		24,242	24,608	23,995
Research and development expenses		(5,894)	(5,472)	(5,172)
Selling and general expenses		(9,859)	(10,072)	(9,478)
Other operating income	D.25.	484	237	355
Other operating expenses	D.26.	(548)	(233)	(482)
Amortization of intangible assets		(2,170)	(1,866)	(1,692)
Impairment of intangible assets	D.5.	(718)	(293)	(192)
Fair value remeasurement of contingent consideration	D.18.	117	(159)	(135)
Restructuring costs and similar items	D.27.	(1,480)	(731)	(879)
Other gains and losses, and litigation	D.28.	502	(215)	211
Operating income		4,676	5,804	6,531
Financial expenses	D.29.	(435)	(420)	(924)
Financial income	D.29.	164	147	68
Income before tax and investments accounted for using the equity method	D.35.1.	4,405	5,531	5,675
Income tax expense	D.30.	(481)	(1,722)	(1,325)
Share of profit/(loss) from investments accounted for using the equity method	D.31.	499	85	136
Net income excluding the exchanged/hold-for-exchange Animal Health business		4,423	3,894	4,486
Net income/(loss) of the exchanged/hold-for-exchange Animal Health business ^(b)	D.36.	(13)	4,643	314
Net income		4,410	8,537	4,800

4

<https://www.sanofi.com/-/media/Project/One-Sanofi-Web/Websites/Global/Sanofi-COM/Home/common/docs/download-center/Tax-Policy-2019.pdf>

Il bilancio per il 2018⁵ mostra come la tassazione effettiva sia stata del 10,9% nel 2018, 31,1% nel 2017 e 23,4% nel 2016.

The difference between the effective tax rate and the standard corporate income tax rate applicable in France is explained as follows:

(as a percentage)	2018	2017	2016 ^(a)
Standard tax rate applicable in France	34.4	34.4	34.4
Difference between the standard French tax rate and the rates applicable to Sanofi ^(b)	(16.4)	(13.8)	(7.5)
Contribution on distributed income (3%) and associated changes ^(c)	—	(8.2)	2.0
Revisions to tax exposures and settlements of tax disputes	(1.4)	1.9	(5.0)
Impact of US tax reform ^(d)	(4.3)	21.6	—
Other items ^(e)	(1.4)	(4.8)	(0.5)
Effective tax rate	10.9	31.1	23.4

(a) The results of the Animal Health business are presented separately in accordance with IFRS 5 (Non-Current Assets Held for Sale and Discontinued Operations); (see Notes D.2. and D.36.).

(b) The difference between the French tax rate and tax rates applicable to foreign subsidiaries reflects the fact that Sanofi has operations in many countries, most of which have lower tax rates than France.

(c) In 2017, this line includes the consequences of the French Constitutional Council ruling of October 6, 2017 on the additional 3% contribution on dividends paid out in cash. In 2016, entities subject to corporate income tax in France were liable to pay an additional tax contribution in respect of amounts distributed by the entity.

(d) For 2018, this line comprises an adjustment of €188 million to the estimated tax charge on deemed repatriation attributable to the accumulated earnings of non-US operations. For 2017, this line includes an expense of €1,193 million for the consequences of US tax reform, comprising the estimated tax charge on deemed repatriation attributable to the accumulated earnings of non-US operations payable over 8 years (€1,084 million) and a further expense of €109 million representing (i) the remeasurement of deferred taxes following the reduction in the corporate income tax rate and (ii) an adjustment to deferred taxes on the fair value of the reserves of Sanofi subsidiaries.

(e) For 2018, "Other items" includes the net tax effect of taxable temporary differences associated with holdings in Sanofi subsidiaries. In determining the amount of the deferred tax liability for 2018, 2017 and 2016, Sanofi took into account changes in the ownership structure of certain subsidiaries. For 2017, the "Other items" line includes the impact of changes to tax rates in France, Belgium and the Netherlands. For 2016, it includes the effects of changes in tax rates in various countries, particularly in France, Hungary, Italy, Japan and the United States.

La nota (d) mostra come l'impresa abbia dovuto pagare 1,193 miliardi di euro come tassa per il rimpatrio di profitti negli Stati Uniti da paesi con fiscalità privilegiata. La legge sul rimpatrio di questi profitti prevede una tassa dell'8% o del 15%, a seconda della tipologia dei profitti rimpatriati. Quindi l'ammontare dei profitti storici di Sanofi in paesi a fiscalità privilegiata è almeno di €7.7 miliardi (applicando l'aliquota superiore del 15.5% - nel bilancio non viene specificata quale aliquota sia stata applicata).

Strategie di pianificazione fiscale identificate per Sanofi

Nel 2015, la struttura fiscale di Sanofi è stata oggetto di scrutinio da parte del parlamento australiano.

Nel 2015 Johnson & Johnson, Pfizer, GSK, Merck Sharp Dohme, Eli Lilly, Novartis, AstraZeneca, Roche e Sanofi sono state chiamate a

5

https://www.sanofi.com/-/media/Project/One-Sanofi-Web/Websites/Global/Sanofi-COM/Home/common/docs/investors/Sanofi-20-F-2018-EN-PDF-e-accessible_02.pdf?la=en&hash=0EoCB0122FEDA3881B3857221DB9345A

difendere la loro struttura fiscale davanti al parlamento australiano, a seguito della rivelazione che, nel 2014, queste imprese avevano pagato solamente \$85 milioni di tassa sulle imprese in Australia, pur avendo un fatturato di \$8 miliardi e avendo ricevuto sussidi pubblici per \$3,5 miliardi⁶.

In un testo presentato dall'impresa al senato australiano, viene spiegata la struttura fiscale della stessa, come segue:

“Le controllate si dividono in varie categorie:

- 1. Proprietarie dell'IP (intellectual property, proprietà intellettuale) aziendale che hanno coperto i costi e rischi necessari per il suo sviluppo;*
- 2. Produttori di farmaceutici su licenza;*
- 3. Marketing Hub che hanno il permesso di produrre, vendere e distribuire I prodotti a livello globale e regionale;*
- 4. Distributori locali che producono e vendono prodotti localmente.”*

Sanofi è una delle imprese operanti in Australia che sono state accusate di eludere il fisco nel 2015. La filiale Sanofi-Aventis Australia PTY Ltd nel 2016/2017 non avrebbe pagato tasse sui profitti per circa \$AUS50 milioni, grazie all'utilizzo di sussidi alla ricerca. Inoltre, in base a un'analisi condotta da un giornalista investigativo⁷, Sanofi avrebbe creato una struttura fiscale aggressiva mirata alla riduzione dei profitti dichiarati in Australia. Nel periodo 2012-2016 Sanofi ha pagato appena \$AUS20m di tasse su un fatturato di \$AUS4 miliardi. La tesi sostenuta dal giornalista è che Sanofi abbia utilizzato le seguenti transazioni intra-gruppo per ridurre i propri profitti in Australia:

⁶

<https://www.smh.com.au/business/big-pharma-bosses-front-up-to-senate-inquiry-into-corporate-tax-avoidance-20150701-gi2u7v.html>

⁷

<https://www.michaelwest.com.au/excusez-nous-french-giant-sanofi-takes-australia-to-the-cleaners/>

- Pagamento interessi a controllate ad un tasso dell'8% - nel 2015/2016, questo comportò costi per interessi per \$51 milioni su un fatturato di \$AUS764m.
- Acquisto dei prodotti da distribuire sul mercato locale da Singapore, pagando una commissione dell'1,3% del fatturato.

L'analisi mostra come farmaci prodotti in Germania per il mercato australiano siano inizialmente venduti ad una controllata francese responsabile del marketing hub europeo. La controllata francese vende a sua volta i prodotti alla controllata a Singapore, Sanofi-Aventis Singapore Pte. Ltd, il marketing hub per l'Asia. Quest'ultima vende a Sanofi-Aventis Australia Pty Ltd.

Il pagamento di una commissione dell'1,3% del fatturato alla controllata a Singapore riduce proporzionalmente i profitti in Australia. Poiché l'aliquota nominale dell'imposta sul reddito delle persone giuridiche in Australia è 30% e quella di Singapore 17% (o anche più basso, a seconda dell'utilizzo o meno di incentivi fiscali), Sanofi riesce in questo modo a ridurre il proprio contributo fiscale in Australia.

L'utilizzo da parte di Sanofi di un marketing hub a Singapore è confermato dal bilancio (2018) di Sanofi India Limited⁸, un produttore di farmaceutici su licenza e distributore locale.

8

<https://www.sanofiindia ltd.com/-/media/Project/One-Sanofi-Web/Websites/Asia-Pacific/Sanofi-INDIA/Investors/annual-reports/Annual-Report-2018.pdf?la=en>

vi. Transaction during the year

(₹ in Million)

Particulars	December 31, 2018	December 31, 2017
Ultimate Holding Company		
Dividend paid	*	*
Holding Company		
Dividend paid	987	946
Other related Parties		
Sale of Products		
Sanofi-Aventis Singapore Pte. Limited	7,147	5,772
Others	581	496
Total	7,728	6,268
Purchase of Raw Material and Traded Goods		
Sanofi-Aventis Singapore Pte. Limited	5,583	4,075
Francopia S.A.R.L.	734	523
Others	9	18
Total	6,326	4,616

Non è possibile ottenere i bilanci di Sanofi-Aventis Singapore Pte. Limited e quindi definire in quale percentuale i profitti globali del gruppo siano stati trasferiti a Singapore o a quale aliquota questi siano stati tassati.

Belgio

Abbiamo inoltre analizzato la presenza delle controllate in Belgio.

L'azienda opera con le seguenti controllate in Belgio:

- Sanofi Belgium;
- Sanofi Pasteur MSD;
- Merial Belgium;
- Sanofi European Treasury Center;
- Genzyme Capital;
- Genzyme Flanders BVBA;
- F4F Europe.

I risultati contabili (2015-2012) di Sanofi Belgium, Sanofi Pasteur MSD e Sanofi European Treasury Center sono riportati nelle seguenti tabelle:

Tabella 4:
Risultati contabili controllate belghe di Sanofi

SANOFI BELGIUM	2015 EUR	2013 EUR	2012 EUR
Ricavi	219,192,678	211,933,826	226,099,315
Profitti prima di Interessi e tasse	5,862,781	6,557,946	8,778,868
Interessi	(20,430)	(7,973)	(9,309)
Profitto prima della tassazione sui profitti	5,991,875	7,042,016	8,837,080
Tassazione sui profitti	(1,641,651)	(1,945,071)	(2,323,265)
Margine operativo	2.73%	3.32%	3.91%
Tassazione effettiva	27.40%	27.62%	26.29%

SANOFI PASTEUR MSD	2015 EUR	2014 EUR	2012 EUR
Ricavi	36,043,014	33,378,370	32,901,759
Profitti prima di Interessi e tasse	2,219,913	987,321	1,084,315
Interessi	(49,433)	(69,721)	(57,523)
Profitto prima della tassazione sui profitti	2,290,596	2,040,510	1,278,954
Tassazione sui profitti	(269,428)	(652,786)	(215,185)
Margine operativo	6.36%	6.11%	3.89%
Tassazione effettiva	11.76%	31.99%	16.83%

SANOFI EUROPEAN TREASURY CENTER	2014 EUR	2013 EUR	2012 EUR
Ricavi	297,101	53,140	7,569
Profitti prima di Interessi e tasse	(3,374,908)	(2,268,038)	(1,178,426)
Interessi	(118,595,564)	(126,557,270)	(46,384,714)
Profitto prima della tassazione sui profitti	270,507,003	264,438,798	96,821,946
Tassazione sui profitti	(25,885,978)	(22,583,484)	(9,500,000)
Margine operativo	n/a	n/a	n/a
Tassazione effettiva	9.57%	8.54%	9.81%

Secondo il sito web dell'impresa⁹, Sanofi Belgium e Sanofi Pasteur MSD operano come distributori locali. Questo è riflesso nel margine operativo limitato riportato da queste controllate.

⁹ <http://www.sanofi.be/l/be/fr/>

La tassazione effettiva di Sanofi European Treasury Center è molto inferiore all'aliquota nominale dell'imposta sul reddito delle persone giuridiche belga del 34% (2015), poiché questa controllata (e anche le altre due controllate, pur se in maniera limitata) ha beneficiato di una riduzione speciale “notional interest scheme¹⁰” che ha permesso alle controllate di ridurre i profitti soggetti a tassazione di circa €200 milioni sia nel 2014 sia nel 2013.

Tabella 5:
notional interest deduction controllate belghe di Sanofi 2012-2015

Notional interest deduction	2015 EUR	2014 EUR	2013 EUR	2012 EUR
SANOFI BELGIUM	(2,029,485)	(3,140,519)	(3,095,651)	(2,915,945)
SANOFI PASTEUR MSD	17,930	(118,361)	(768,776)	0
SANOFI EUROPEAN TREASURY CENTER	Data not available	(193,207,272)	(196,643,950)	(68,883,289)
TOTAL	(2,011,555)	(196,466,152)	(200,508,377)	(71,799,234)

Sanofi European Treasury Center è probabilmente responsabile per il finanziamento intra-gruppo. Se la controllata (Sanofi European Treasury Center), che ha sede in Belgio, ha ricevuto interessi (a fronte di finanziamenti) da controllate residenti in paesi con una tassazione più elevata di quella effettiva in Belgio, questo risulterebbe in elusione fiscale.

¹⁰ Il “notional interest scheme” permette all'impresa di dedurre ai fini del calcolo delle imposte un costo fittizio di interesse calcolato sul capitale dell'impresa. Questo incentivo fiscale è tuttora vigente in Belgio

<https://home.kpmg/us/en/home/insights/2019/09/tnf-belgium-notional-interest-deduction-ay-2021.html>

Conclusioni

Sanofi non pubblica informazioni CbCR e quindi è difficile valutarne il rischio fiscale e quantificare l'ammontare dell'elusione fiscale associata a strategie di pianificazione fiscale aggressive. Tuttavia, l'analisi fatta lascia intuire che l'impresa userebbe strategie di pianificazione fiscale aggressive, tese a spostare profitti in paesi soggetti ad una tassazione privilegiata.

5.2 AbbVie

L'impresa AbbVie non pubblica dati CbCR. Pubblica però una Tax Strategy dove riporta la seguente propensione al rischio: “Non abbiamo un livello determinato di rischio fiscale, cerchiamo di ridurre al minimo il rischio fiscale. Rischi fiscali possono esserci per vari motivi, come cavilli o ambiguità nella legislazione locale, o posizioni contrastanti tra diverse autorità fiscali relative ai loro diritti di tassare i profitti associati ad una specifica transazione. Noi mitigiamo il rischio in tre modi. Prima di tutto, i nostri processi fiscali, le politiche e la governance sono mirate ad assicurare un'aderenza alle leggi in vigore nei Paesi in cui operiamo. In secondo luogo, quando identifichiamo opportunità o ambiguità nella legislazione locale, ci affidiamo a un'opinione esterna per assicurarci che le nostre posizioni fiscali siano supportabili. In ultimo, ci confrontiamo con le autorità fiscali per assicurarci che queste abbiano un accesso a tutte le informazioni necessarie per giudicare la nostre posizioni e i nostri ratio.”

Il margine di profitto (earnings before income taxes/net revenues) del gruppo è 16% per il 2018, 27% nel 2017, 30% nel 2016, 29% nel 2015 e 12% nel 2014 come riportato nella tabella seguente.

AbbVie Inc. and Subsidiaries
Consolidated Statements of Earnings

years ended December 31 (in millions, except per share data)	2018	2017	2016
Net revenues	\$ 32,753	\$ 28,216	\$ 25,638
Cost of products sold	7,718	7,042	5,832
Selling, general and administrative	7,399	6,295	5,881
Research and development	10,329	5,007	4,385
Acquired in-process research and development	424	327	200
Other expense	500	—	—
Total operating costs and expenses	26,370	18,671	16,298
Operating earnings	6,383	9,545	9,340
Interest expense, net	1,144	1,004	965
Net foreign exchange loss	24	348	303
Other expense, net	18	466	188
Earnings before income taxes	5,197	7,727	7,884
Income tax expense (benefit)	(490)	2,418	1,931
Net earnings	\$ 5,687	\$ 5,309	\$ 5,953

La tassazione effettiva del gruppo è riportata nella tabella successiva; questo mostra come nel 2017 e 2018 questa sia stata influenzata dalla riforma del fisco negli Stati Uniti. Fino al 2016, attraverso la sua struttura fiscale, AbbVie è riuscita ad accumulare \$29 miliardi di profitti in paesi a fiscalità privilegiata.

La riforma fiscale negli Stati Uniti nel 2017 ha permesso a AbbVie di far rientrare questi capitali dai paradisi fiscali, a fronte di un pagamento di una tassa una-tantum. Nel 2018, la riduzione dell'aliquota nominale dell'imposta sul reddito delle persone giuridiche negli Stati Uniti dal 35% al 21% ha permesso una riduzione significativa dell'ammontare di tasse pagate, da \$6mld a \$1mld.

Effective Tax Rate Reconciliation

years ended December 31	2018	2017	2016
Statutory tax rate	21.0 %	35.0 %	35.0 %
Effect of foreign operations	(28.7)	(12.2)	(10.3)
U.S. tax credits	(7.3)	(4.0)	(4.4)
Impacts related to U.S. tax reform	8.2	12.0	—
Tax law change related to foreign currency	—	—	2.4
Stock-based compensation excess tax benefit	(1.5)	(0.9)	—
Tax audit settlements	(2.5)	(1.2)	—
All other, net	1.4	2.6	1.8
Effective tax rate	(9.4)%	31.3 %	24.5 %

years ended December 31 (in millions)	2018	2017	2016
Current			
Domestic	\$ 593	\$ 6,204	\$ 2,229
Foreign	434	376	498
Total current taxes	\$ 1,027	\$ 6,580	\$ 2,727

Strategie di pianificazione fiscale identificate per AbbVie

Irlanda

Abbiamo analizzato i bilanci delle seguenti aziende:

- AbbVie Limited - 2015;
- AbbVie Ireland Holdings Limited -2015;
- Fournier Laboratories Ireland Limited -2014.

AbbVie Limited

L'attività principale della controllata è la distribuzione di prodotti farmaceutici, acquistati intra-gruppo.

I risultati per il 2015 e 2014 sono riportati come segue:

	Note	2015 €	2014 €
TURNOVER	2	98,837,419	87,536,066
Cost of sales		(62,064,960)	(55,723,711)
GROSS PROFIT		36,772,459	31,812,355
Administrative expenses		(32,620,252)	(31,036,297)
OPERATING PROFIT	5	4,152,208	776,058
Interest receivable and similar income	6	-	4,761
Interest payable and similar charges	7	(326,434)	(1,244,519)
PROFIT/(LOSS) ON ORDINARY ACTIVITIES BEFORE TAXATION		3,825,774	(463,701)
Tax on profit/(loss) on ordinary activities	8	(1,542,336)	(699,224)
PROFIT/(LOSS) FOR THE FINANCIAL YEAR		2,283,438	(1,162,925)

Il margine di profitto (profit on ordinary activities before taxation/turnover) di questa filiale è 4%, molto inferiore al margine di profitto globale del gruppo. L'azienda è soggetta ad una tassazione effettiva in linea con l'aliquota nominale dell'imposta sul reddito delle persone giuridiche in Irlanda (12.5%).

AbbVie Ireland Holdings Limited

La controllata è la holding company per il gruppo in Irlanda. I risultati per il 2015 e 2014 sono riportati come segue:

	Note	2015 €	2014 €
GROSS PROFIT		-	-
Administrative expenses		<u>(107,845)</u>	<u>(23,330)</u>
OPERATING LOSS	3	(107,845)	(23,330)
Income from shares in group undertakings	4	<u>26,500,000</u>	<u>48,075,000</u>
PROFIT ON ORDINARY ACTIVITIES BEFORE TAXATION	3	26,392,155	48,051,670
Tax on profit on ordinary activities	5	<u>-</u>	<u>-</u>
PROFIT FOR THE FINANCIAL YEAR		26,392,155	48,051,670

I ricavi derivano da dividendi ricevuti da un'altra controllata, Fournier Laboratories Ireland Limited. Questi sono esentasse in Irlanda.

Fournier Laboratories Ireland Limited

L'attività principale di questa controllata è la produzione e vendita di prodotti farmaceutici, lo sviluppo e uso di Intellectual Property.

I risultati per il 2014 e 2013 sono riportati come segue:

	Note	2014 €000	2013 €000
TURNOVER	3	156,696	244,188
Cost of sales		<u>(152,894)</u>	<u>(173,037)</u>
GROSS PROFIT		3,802	71,151
Administrative expenses	6	<u>(1,507)</u>	<u>(809)</u>
OPERATING PROFIT		2,295	70,342
Investment income	4	610	2,045
Finance costs	5	<u>-</u>	<u>(14)</u>
PROFIT ON ORDINARY ACTIVITIES BEFORE TAXATION		2,905	72,373
Income taxes	7	<u>645</u>	<u>(8,389)</u>
PROFIT FOR THE FINANCIAL YEAR		<u>3,550</u>	<u>63,984</u>
Other comprehensive income		-	-
TOTAL COMPREHENSIVE INCOME	18	<u>3,550</u>	<u>63,984</u>

La controllata ha un margine operativo (profit on ordinary activities before taxation/turnover) del 2% in 2014 e del 26% in 2013, molto inferiori al margine di profitto del gruppo.

La controllata paga e riceve una royalty a/da controllate del gruppo.

3. REVENUE

All revenue is derived from continuing operations arising on the sale of cholesterol reducing pharmaceutical products, HCV and HIV products. Revenue is analyzed as follows:

	2014 €000	2013 €000
Sale of goods	147,949	230,520
Royalties	<u>8,747</u>	<u>13,668</u>
	<u>156,696</u>	<u>244,188</u>

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2014

21. TRADE AND OTHER PAYABLES:

	2014 €000	2013 €000
Royalties payable	2,822	824
Amounts payable to related parties	18,751	53,865
PAYE/PRSI payable	269	283
Trade payables and accruals	8,030	5,680
	<u>29,872</u>	<u>60,652</u>

Il bilancio dell'azienda mostra I dettagli delle transazioni intra-gruppo. La controllata ha in essere transazioni intra-gruppo con, in particolare:

- AbbVie Logistics BV – probabilmente per l'acquisto di prodotti;
- AbbVie Ireland Holdings – probabilmente per il pagamento di management charges (costi amministrativi);
- AbbVie Limited Puerto Rico – probabilmente per l'acquisto/vendita di prodotti;
- AbbVie Finance BV – nessun pagamento, ma è probabile che questa sia la controllata che finanzia il gruppo.

	Charged by related party 2013 €000	Charged to related party 2013 €000	Closing balance 31.12.2013 €000
AbbVie Logistics Bv	(138,314)	122,215	-
AbbVie Deutschland GmbH & Co Kg	(100)	-	(81)
AbbVie UK - Corporate Charges	(7)	-	(7)
AbbVie Inc - Patia - Talent Deployment	(10)	-	(10)
AbbVie Int'l Sarl	(2)	-	(2)
AbbVie Inc Parent Chicago	(55,488)	86,247	(8,585)
AbbVie Ltd Puerto Rico	(36,049)	99,508	(16,706)
AbbVie Ireland NI Bv - Corporate Recharges	(75)	-	(75)
AbbVie Ireland Holdings/AbbVie Investments Sarl - Dividends	(20,000)	-	(13)
AbbVie Finance B.V./AbbVie Research B.V.	-	-	544,575
	<u>(250,045)</u>	<u>307,970</u>	<u>519,116</u>

Charges by/to related parties pertains to sales and purchases of goods, royalties and administrative charges

	Charged by related party 2014 €000	Charged to related party 2014 €000	Closing balance 31.12.2014 €000
Abbvie Logistics Bv	(127,406)	123,973	(2,876)
Abbvie Deutschland GmbH & Co Kg	(91)	-	(36)
Abbvie UK	(7)	-	(3)
Abbvie Inc - Palsa	(9)	-	(7)
Abbvie Intl Sarl	(3)	-	-
Abbvie Inc Parent Chicago	(2,473)	39,507	6,791
Abbvie Ltd Puerto Rico	(9,421)	5,870	(9,521)
Abbvie Ireland NI Bv	(9)	1,020	1,020
Abbvie Ireland Holdings/Abbvie Investments Sarl	(48,075)	-	-
Abbvie Limited Dublin	(1)	-	-
Abbvie SRL Italy	(1,817)	-	-
Abbvie Finance B.V./Abbvie Research B.V.	-	-	472,602
	(189,312)	170,170	467,970

Charges by/to related parties pertains to sales and purchases of goods, royalties and administrative charges

È probabile che le royalties siano pagate o a AbbVie Inc (Stati Uniti) o a AbbVie Ltd Puerto Rico (Puerto Rico).

Queste royalties sono probabilmente soggetti a bassa o zero tassazione in Olanda o a Puerto Rico.

È chiaro che il gruppo ha strutturato la sua fiscalità in Irlanda al fine di lasciare pochi profitti in Irlanda, soggetti ad un imposta sul reddito delle persone giuridiche del 12.5% e spostare profitti in paesi con fiscalità più privilegiata.

Olanda

Abbiamo analizzato I bilanci delle seguenti controllate.

- AbbVie Logistics B.V. – 2014;
- AbbVie Pharmaceuticals BV – 2015;
- AbbVie BV – 2014;
- AbbVie Nederland Holdings BV – 2014.

AbbVie Logistics BV

La controllata è responsabile per la distribuzione internazionale di prodotti farmaceutici.

I risultati per il 2014 e 2013 sono riportati come segue:

Income statement for the year 2014

	Note	2014	2013
		EUR 000	EUR 000
Net sales	11	6.711.789	5.792.808
Cost of sales		(6.241.601)	(5.426.337)
Gross profit		470.188	366.471
Selling expenses	12	(20.171)	(19.923)
Service fees	13	(437.057)	(329.371)
General and administrative expenses		(12.581)	(9.438)
Operating income		379	7.739
Financial income and expense:	14		
Interest income		11.025	19.660
Interest expense		(13.144)	(21.875)
Foreign currency exchange gain		4.760	(2.098)
Income before corporate income tax		3.020	3.426
Corporate income tax	15	711	836
Result of the legal entity		2.309	2.590

Il fatturato di questa controllata è rilevante, €6 miliardi nel 2014 e 2013. Il profitto è tuttavia molto basso, se lo si calcola sulla base delle spese sostenute (ritorno economico di circa il 10% sulle spese).

Il margine operativo lordo (gross profit) è del 6-7% in entrambi gli anni, ma questo viene ridotto dalle "service fee" pagabili, come mostrato dalla nota 13, risultando in un margine netto (income before corporate income tax/net sales) inferiore al 0.1% in entrambi gli anni.

13. Service fees

Service fees mainly relate to global marketing expenses charged to the Company.

Il nome della controllata che riceve queste service fee (per "spese di marketing globali") non è pubblicato. Se questo pagamento è ricevuto da una controllata in un paese a fiscalità privilegiata, questo sposterebbe profitti dall'Olanda al fine di ridurre le tasse.

AbbVie Pharmaceuticals BV

La controllata fa parte della supply chain della produzione del prodotto HUMIRA. La controllata fornisce gli ingredienti necessari per la produzione del prodotto HUMIRA al produttore e poi li rivende ad

affiliate del gruppo. Anche per questa controllata, il profitto è molto basso, calcolato sulla base delle spese sostenute e concordato con l'autorità fiscale Olandese, attraverso un Advance Pricing Agreement (APA). La controllata si finanzia attraverso prestiti da AbbVie Finance B.V. La controllata non ha impiegati.

Activities

The Company is active in the international distribution of pharmaceutical products. The functions supporting the international distribution activities comprise Supply Chain planning, Quality Assurance, Distribution and Logistics, Finance and Global Trade Compliance and are performed by a sister company.

Operations

The Company provides the bulk material of HUMIRA to the manufacturer that performs the finishing. The Company holds all of the bulk material of HUMIRA as long as the product is physically at the finishing manufacturer. The Company transfers the finished products to affiliated companies the moment these finished goods are shipped from this finishing manufacturer.

The Company finances its working capital through intercompany loans.

The Company uses financial instruments to hedge its potential exposure to movements in non-USD currency exchange rates. These financial instruments include forward exchange rate contracts.

On a monthly basis, inventories are reviewed for potential risk inventory (obsolete, short dated) and if required adequate reserves are established.

The Company is not responsible for setting intercompany prices or for prices to third-party customers. These are all set outside the Company by the responsible management levels.

Under an Advanced Pricing Agreement (APA) with the Dutch tax authorities, the Company is required to pay income taxes at the legal rate based upon a percentage of the operational costs.

The net turnover for the year 2015 amounted to USD 232,854,257 and the result before taxes to USD 11,061.

The Company was not involved in any R&D activity.

Initialed
for identification purposes only

ai

Personnel

The Company has no employees. Employees of one of the Company's affiliated companies are involved in the coordination between the Company, the affiliated companies, the manufacturer of the bulk HUMIRA and the finishing manufacturer. The administrative services are also performed by one of the affiliated companies.

Initialed
for identification purposes only

ai

I risultati della controllata per il 2015 e 2014 sono riportati come segue:

Income Statement for the year 2015

	Note	2015		2014	
		USD		USD	
Net sales	6	232,854,257		221,524,966	
Cost of sales		<u>(230,909,281)</u>		<u>(220,170,646)</u>	
Gross margin		1,944,976		1,354,320	
Operating expenses:					
Distribution expenses		(285,806)		(281,088)	
Intercompany fees		<u>(1,264,433)</u>	<u>(1,550,239)</u>	<u>(535,406)</u>	<u>(816,494)</u>
Operating result		394,737		537,826	
Financial income and expense:	7				
Interest income		-		3,067	
Interest expense		(261,875)		(228,690)	
Foreign currency exchange result		<u>(121,801)</u>	<u>(383,676)</u>	<u>(301,575)</u>	<u>(527,198)</u>
Result before taxation		11,061		10,628	
Corporate income tax	8	<u>(1,732)</u>		<u>(2,126)</u>	
Net income (loss)		<u>9,329</u>		<u>8,502</u>	

La controllata ha ottenuto un margine di profitto (result before taxation/net sales) inferiore all'1% in entrambi gli anni.

Come dimostra la Nota 6, le vendite agli Stati Uniti passano attraverso la controllata registrata alle Bermuda, AbbVie Biotechnology Inc, Bermuda. Gli interessi sono pagati a AbbVie Finance BV, una controllata Olandese.

6. Net sales

The Company's client for sales to the USA is AbbVie Biotechnology Inc, Bermuda, Puerto Rico Branch and for all other destinations it is AbbVie Logistics B.V., the Netherlands. The sales to the USA amounts to 0.2% (2014: 1.1%) of total sales by the Company.

The Company obtained an USD loan from AbbVie Finance B.V. amounting to USD 80,967,720 (hereafter "Loan A"). This loan bears a per annum interest rate of 0.541% as per December 31, 2015 and there is no repayment schedule. The accrued interest as at December 31, 2015 is USD 38,879.

Furthermore, the Company obtained an EUR loan from Finances B.V. amounting to USD 6,084,124 (EUR 5,572,563) (hereafter "Loan B"). This loan bears a per annum interest of 0.091% and there is also no repayment schedule. The accrued interest as at December 31, 2015 is USD 379 (EUR 347).

AbbVie BV

La controllata è responsabile per la vendita di prodotti farmaceutici in Olanda, acquistati da AbbVie Logistics B.V. La controllata ha un sistema di cash pooling con AbbVie Finance B.V e il servizio di back-office viene fatto dalla controllata Abbot B.V.

The Company is active in the national trade of pharmaceutical products. Its sole supplier of pharmaceutical products in 2014 was AbbVie Logistics B.V. and its customers were mainly hospitals, pharmacies and wholesalers.

The Company has a cash pooling system with AbbVie Finance B.V.

The logistic processes in the Company's business model are constructed in such a manner that it normally holds no stock (at the time a customer order is effectuated and the sales is recorded, the purchase order from AbbVie B.V, on AbbVie Logistics B.V. is also effectuated). The only exception to this is when goods are returned and need to be (administratively) scrapped; the lead time of this process can cause an inventory on the balance at a period's end.

The Company is not responsible for setting intercompany prices. These are all set by Corporate Management.

AbbVie Logistics B.V. delivers the products related to the goods sold. AbbVie Finance B.V. delivers financial services to the Company. Under a Transfer Service Agreement the Company made use of the back-office services (Finance, customer Service and IT) provided by Abbott B.V. until the end of March 2014. All transactions were carried out in ordinary course of business.

I risultati di questa controllata per il 2014 e 2013 sono riportati come segue:

Profit and loss statement

	Note	<u>12.31.2014</u> EUR	<u>12.31.2013</u> EUR
Net turnover	10	259.047.875	245.445.636
Cost of sales	11	200.318.643	196.877.314
Gross margin		58.729.232	48.568.322
Selling expenses	12	29.076.819	25.010.717
General and administrative expenses	13	<u>15.175.552</u>	<u>13.996.600</u>
Total expenses		44.252.371	39.007.317
Operating result		14.476.861	9.561.005
Financial income/(expense)	14		
Interest income		170.786	111.345
Interest expense		(916)	-
Exchange gain/(loss)		<u>(32.613)</u>	<u>5.017</u>
		137.257	116.362
Result on ordinary activities before taxation		14.614.118	9.677.368
Taxation on result of ordinary activities		-	-
Result on ordinary activities after taxation		14.614.118	9.677.368

Corporate income tax

AbbVie B.V. constitutes a fiscal unity together with AbbVie Nederland Holdings B.V. Corporate income tax is calculated based on the consolidated income of AbbVie B.V. and AbbVie Nederland Holdings B.V. In accordance with the standard conditions a company and its subsidiaries that form part of the fiscal unity are jointly and severally liable for taxation payable by the fiscal unity. AbbVie Nederland Holdings B.V. recognizes the corporate income tax for the fiscal unity and does not recharge any corporate income tax to its wholly-owned subsidiaries for their proportional share in the taxable results. This transaction is carried out in ordinary course of business.

La controllata ha ottenuto un margine di profitto (result on ordinary activities before taxation/net turnover) del 7% nel 2014 e del 5% nel 2013, molto inferiori al margine di profitto del gruppo. La controllata opera un sistema fiscale consolidato con la controllata AbbVie Nederland Holdings B.V. che le permette di utilizzare perdite di questa controllata per ridurre i propri profitti soggetti a tassazione.

Puerto Rico

Abbiamo analizzato I bilanci della controllata AbbVie Technology Ltd (Puerto Rico Branch). Questa controllata è incorporata alle Bermuda ed è responsabile per la produzione e vendita di prodotti a altre controllate e/o terzi. Il fatturato nel 2015 di questa controllata è stato di \$12 miliardi.

La nota 5 del bilancio spiega come la controllata nel 2015 abbia ottenuto una tassazione effettiva dello 0% grazie ad un incentivo fiscale sulla produzione.

5. Taxes

The Branch's manufacturing operations has been granted, subject to certain requirements, partial exemption from income, property and municipal license taxes under the Puerto Rico Tax Incentives Act of 1998, as amended, for a period of 15 years expiring in 2021. Under the terms of the grant, the Branch is subject to decreasing tax rates of 2% or less on its industrial development income with no withholding upon distribution, provided that the Branch complies with certain requirements. In addition, the grant provides for a 90% exemption on property taxes and a 60% exemption on municipal license tax. The Branch's manufacturing operations for the year ended December 31, 2015, were subject to zero percent (0%) of income tax rate.

Il bilancio del 2014 mostra come questa controllata abbia un profitto altissimo (\$8mld su \$10 mld di fatturato) e sia soggetta ad una tassazione effettiva dello 0%. Questa struttura fiscale permette ad AbbVie di mantenere gran parte del profitto relativo alla vendita dei prodotti (su un fatturato globale per il 2014 di \$20mld) in un paradiso fiscale, dove questo è esente da imposta sulle persone giuridiche.

AbbVie Biotechnology Ltd. (Puerto Rico Branch)

Statement of Comprehensive Income

Year Ended December 31, 2014
(In thousands)

Revenues:	
Net sales to affiliates	\$ 10,643,554
Cost and expenses:	
Cost of products sold	497,745
General and administrative expenses	1,449,966
Royalties	393,040
Total cost and expenses	<u>2,340,751</u>
Income from operations	8,302,803
Interest and other income, net	<u>15,213</u>
Net income	8,318,016
Other comprehensive income	<u>199,130</u>
Net comprehensive income	<u>\$ 8,517,146</u>

See accompanying notes.

Un'investigazione di Reuters¹¹ su AbbVie dimostra come questo tipo di struttura alle Bermuda sia utilizzata ancora oggi.

La maggior parte della proprietà intellettuale di AbbVie è stata trasferita alle Bermuda. Pur generando \$28 miliardi di fatturato negli Stati Uniti e avendo negli Stati Uniti la maggior parte dei propri siti di ricerca, l'impresa non ha mai conseguito profitti negli Stati Uniti.

Australia

AbbVie Australia PTY

Nel 2016 AbbVie Australia Pty ha registrato un profitto di \$15 milioni su un fatturato di \$341 milioni, ovvero del 4%, molto inferiore al margine di profitto globale .

Conclusioni

L'impresa ha chiaramente una struttura fiscale molto aggressiva, tesa a concentrare la maggior parte dei propri profitti in paradisi fiscali, in particolare attraverso la produzione e vendita di prodotti dalla controllata alle Bermuda. Le informazioni incluse nel bilancio consolidato non permettono una valutazione comprensiva del rischio fiscale di quest'impresa, né danno la possibilità di quantificare l'ammontare dell'elusione fiscale associata a strategie di pianificazione fiscale aggressive, anche se è chiaro che, storicamente, l'ammontare di profitti trasferiti in paesi a fiscalità privilegiata è significativo.

¹¹

<https://www.reuters.com/article/us-usa-tax-AbbVie/how-u-s-tax-reform-rewards-companies-that-shift-profit-to-tax-havens-idUSKBN1JE12Q>

Conclusioni

La tabella seguente cerca di riassumere la trasparenza fiscale e l'aggressività fiscale delle 4 imprese considerate:

Tabella 6:
ATP e trasparenza Vodafone, DT, Sanofi e AbbVie

	Vodafone	DT	Sanofi	AbbVie
Pubblicazione CbCR	sì	no	no	no
Pubblicazione tax strategy	sì	sì	sì	sì
Uso paradisi fiscali	Alto	Limitato	Alto	Alto
Uso strategie di pianificazione fiscale aggressive (ATP)	Alto	Minimo	Alto	Molto alto
ESG RATING	B	B	A	C
TAX RATING PROPOSTO	C	A/B	C	D

Sulla base della nostra analisi, AbbVie viene considerata come l'impresa con la strategia di pianificazione fiscale più aggressiva e che ha permesso all'impresa di trasferire storicamente la maggior parte dei propri profitti in paesi a fiscalità privilegiata.

Vodafone e Sanofi possono essere considerate alla pari, come due imprese che utilizzano strategie di pianificazione fiscale aggressive che permettono a loro di trasferire una parte importante dei propri profitti

in paesi a fiscalità privilegiata. La struttura di Vodafone può' essere considerata più aggressiva di quella di Sanofi, ma il rating di Vodafone è compensato dall'alta trasparenza.

Pur non pubblicando dati CbCR, Deutsche Telekom non presenta l'utilizzo di strategie di pianificazione fiscale aggressiva.

L'analisi di queste 4 imprese conferma che gli attuali rating ESG non appaiono in grado di tenere in debito conto dell'aggressività nell'attività di pianificazione fiscale né in astratto né in concreto.

LA COLLANA “LOUIS BRANDEIS”

ULTIME RICERCHE EDITE

- 01. Centro Nuovo Modello di Sviluppo, Metodologia di analisi ESG
- 02. Scuola di Economia Civile, Metriche per la valutazione delle retribuzioni dei lavoratori e dei manager
- 03. Paradisi fiscali, elusione ed evasione fiscale globale

