

8. COMPOSIZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E PIANIFICAZIONE FISCALE DELL'IMPRESA. UN FOCUS SULLA BORSA ITALIANA

di *Andrea Vacca e Paola Scorrano*

8.1. Introduzione

La pianificazione fiscale delle imprese rappresenta un filone di ricerca emergente, non solo in materia contabile e giuridica, ma anche in altri differenti campi della letteratura. Tale circostanza è dovuta alle ripercussioni in ambito fiscale del concetto di responsabilità sociale d'impresa e alla recente crisi economica globale che ha indebolito le finanze di diversi Paesi.

La pianificazione fiscale rappresenta una strategia manageriale adottata dalle imprese al fine di minimizzare le proprie passività fiscali nel rispetto della legislazione di diversi Paesi (Likowsky, 2010).

Negli ultimi anni, gli organismi internazionali (OECD, UE, ONU, GSSB) hanno intrapreso una serie di iniziative volte a contrastare l'adozione di tali strategie da parte delle imprese, a causa dei conseguenti effetti negativi sulle entrate erariali; se da un lato, infatti, uno Stato, attirando investitori stranieri, consegue dei benefici (come il trasferimento di conoscenze tecnologiche, una maggiore occupazione ed una conseguente distribuzione di minori sussidi alla povertà), dall'altro, la garanzia da parte di uno Stato di aliquote fiscali ridotte alle multinazionali straniere comporta un incremento della disuguaglianza sociale all'interno della comunità nella quale esse operano (Lanis & Richardson, 2012; Sikka, 2010).

Pertanto, il legittimo pagamento delle passività fiscali da parte delle imprese ed un'efficace politica fiscale adottata dai governi rivestono un ruolo chiave al fine di raggiungere gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) previsti dall'Agenda 2030, posto che l'assenza di un equo adempimento degli obblighi tributari da parte dei contribuenti si pone in radicale contrasto con il raggiungimento del SDG 1 che mira a porre fine ad ogni forma di povertà nel mondo, essendo la riscossione delle imposte la principale fonte di entrate per un Paese da investire al fine di migliorare il welfare della comunità (UN, 2015; ICC, 2018).

Constatata l'esistenza di impatti negativi derivanti dall'aggressività fiscale sul benessere della società, l'utile derivante dall'adozione di tale pratica potrebbe non rappresentare una scommessa sicura per l'impresa, a causa dell'emergere di possibili costi reputazionali non facilmente quantificabili (Vacca et al., 2020; Kovermann, 2018).

Secondo la teoria dell'agenzia (Jensen & Meckling, 1976), le conseguenze negative derivanti dall'adozione di tale strategia possono costituire un indice dell'emergere di possibili conflitti di interessi tra azionisti e manager all'interno dell'impresa (Desai et al., 2007). Invero, i manager potrebbero adottare una strategia di pianificazione fiscale caratterizzata da un alto livello di rischio, in modo tale da generare un cospicuo flusso di cassa a breve termine idoneo ad incrementare la propria remunerazione, rischiando di determinare una diminuzione del valore d'impresa nel lungo termine derivante dall'emergere degli effetti negativi conseguenti a tale strategia adottata (Chung et al., 2019).

Al riguardo, secondo i sostenitori della teoria dell'agenzia (Jensen & Meckling, 1976; Desai & Dharmapala, 2008; Crocker & Slemrod, 2005), il consiglio di amministrazione rappresenta l'organo fondamentale mediante il quale mitigare la divergenza di interessi tra azionisti e manager, pertanto, tale organo dovrebbe ricoprire un ruolo chiave nella definizione del livello di aggressività fiscale di una società (Lanis & Richardson, 2011), in quanto esso è responsabile della protezione degli azionisti e della sostenibilità economico-finanziaria dell'impresa (Merendino & Melville, 2019), verificando che le azioni intraprese dai manager siano allineate alla strategia pianificata (Corten et al., 2020).

Per quanto concerne l'influenza delle caratteristiche del consiglio di amministrazione sul livello di aggressività fiscale dell'impresa, la letteratura, soprattutto in ambito Statunitense, ha evidenziato che la dimensione (Minnick & Noga, 2010), diversità di genere (Lanis et al., 2017) e indipendenza (McClure et al., 2018) di tale organo decisionale hanno un'influenza specifica sulla propensione dell'impresa all'adozione della pianificazione fiscale.

Stante tale premessa, l'obiettivo di questa ricerca sarà quello di analizzare il ruolo della composizione del consiglio di amministrazione nel processo decisionale di adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa.

Il presente lavoro, per quanto di nostra conoscenza, è il primo ad indagare all'interno del contesto Italiano su tale argomento, differenziandosi dai precedenti studi Statunitensi, i cui risultati sono difficilmente estendibili in altri contesti imprenditoriali in virtù della differente contabilizzazione delle imposte secondo i principi contabili US GAAP e della differente legislazione in materia di diritto societario e di conformità tra il reddito imponibile ai fini fiscali e il risultato economico, le quali andranno ad influenzare la composizione dell'organo di governo e gli indicatori misuranti l'aggressività fiscale

dell'impresa (Kovermann & Velte, 2019). Inoltre, il contesto Italiano rappresenta il setting ideale per studiare il fenomeno della pianificazione fiscale delle imprese. Invero, l'Italia è il primo Paese in Europa per diffusione del fenomeno dell'evasione fiscale (EC, 2019) con oltre 100 miliardi di euro di imposte evase ogni anno da parte dei contribuenti (MEF, 2020).

La presente ricerca, mediante l'utilizzo di modelli econometrici di tipo panel ad effetti fissi, evidenzia empiricamente come l'aggressività fiscale dell'impresa sia influenzata positivamente dalla dimensione del consiglio e dalla diversità di genere all'interno dello stesso organo decisionale. Al contrario, un'eccessiva indipendenza del consiglio di amministrazione ha un effetto negativo sulla propensione dell'impresa ad adottare una pratica di pianificazione fiscale.

Il lavoro è organizzato come segue: la prima parte presenta una review della letteratura al fine di sviluppare le ipotesi di ricerca; la seconda parte evidenzia la metodologia e i modelli empirici; infine, la terza parte presenta una discussione dei risultati empirici con le relative conclusioni ed implicazioni manageriali.

8.2. Background teorico e sviluppo delle ipotesi

In un sistema globalizzato caratterizzato dalla libera circolazione dei capitali, dalla presenza di economie aperte e da una crescente concorrenza fiscale tra gli stati, la gestione delle imposte è diventata un fattore critico nel processo decisionale delle grandi imprese al fine di conseguire i migliori risultati economici (Lanis & Richardson, 2011).

L'adozione di tali strategie comporta dei vantaggi sia per le imprese che per gli azionisti. Invero, la pianificazione fiscale implica per le imprese un aumento dell'utile netto e della disponibilità di risorse da investire nella creazione di valore (Crocker & Slemrod, 2005). Ciò significa un conseguente miglioramento della ricchezza degli azionisti grazie ai migliori risultati finanziari conseguiti dall'impresa (Wilde & Wilson, 2018).

Tuttavia, l'adozione di tali pratiche rischiose potrebbe comportare dei costi reputazionali per le imprese derivanti dalle controversie insorte con le autorità fiscali, poiché tali strategie sono adottate mediante determinati schemi e metodi al limite della legalità (Vacca et al., 2020). Inoltre, tali conseguenze reputazionali risultano ampliate dall'impatto negativo sul benessere della comunità derivante dall'adozione di una strategia di pianificazione fiscale, posto che una minore entrata erariale comporta una minore disponibilità di risorse monetarie per uno Stato al fine di finanziare i servizi pubblici per la comunità (Laguir et al., 2015).

Secondo la teoria dell'agenzia, a causa della separazione tra proprietà e gestione, le conseguenze negative derivanti dall'impegno nella pianifica-

zione fiscale da parte di un'impresa determineranno una diminuzione del suo valore se i costi a lungo termine sono superiori ai benefici generati a breve termine (Chung et al., 2019). Ciò si verifica ampiamente nelle grandi aziende in cui anche la proprietà e il controllo sono separati, pertanto in queste entità è più probabile che si verifichino delle divergenze di interessi tra azionisti e manager a causa dell'impegno di questi ultimi in strategie rischiose idonee a soddisfare i loro interessi egoistici (Desai & Dharmapala, 2008).

A fronte di questa separazione tra proprietà e gestione, è difficile per gli azionisti definire gli oneri fiscali effettivi di un'impresa e controllare la relativa azione implementata dai manager. Al fine di ridurre tale asimmetria informativa, il consiglio di amministrazione dovrebbe costituire un efficace strumento di monitoraggio sull'azione dei manager, migliorando la strategia fiscale adottata senza incorrere in una riduzione del valore per gli azionisti a lungo termine (Desai & Dharmapala, 2009; Richardson et al., 2013).

Il consiglio di amministrazione riconosce la pianificazione fiscale come una delle molte leve operative che un'impresa deve gestire e può avere un'influenza significativa nel suo processo decisionale (KPMG, 2005). Inoltre, è ampiamente dibattuto che tale organo sia l'espressione dei valori di un'impresa divulgati all'esterno e all'interno dei confini aziendali (Fuente et al., 2017). Pertanto, oltre all'analisi sull'effetto derivante dalla composizione del consiglio di amministrazione sui risultati finanziari dell'impresa (Merendino & Melville, 2019), la letteratura si è focalizzata sull'analisi del ruolo svolto dalla struttura dello stesso organo di governo nelle politiche di CSR (Fernandez et al., 2014), posto che ciascun amministratore di cui è composto un consiglio di amministrazione possiede diversi valori e competenze che comportano una diversa valutazione del rischio aziendale (Akbar et al., 2017). Pertanto, ciascun consigliere potrebbe approcciarsi agli affari fiscali di un'impresa in diversi modi, poiché la pianificazione fiscale non è una pratica socialmente responsabile ed il pagamento della giusta quota di imposte in qualsiasi paese in cui un'impresa opera è considerata una parte importante del suo essere socialmente responsabile (Hoi et al., 2013).

Sulla base di ciò, lo scopo di questa ricerca è di indagare se la composizione del consiglio di amministrazione ha un'influenza nella definizione del livello di aggressività fiscale dell'impresa, indagando in particolare, se la sua dimensione, la diversità di genere e l'indipendenza degli amministratori costituiscono dei fattori critici di un organo di governo tali da indurre l'impresa ad adottare una strategia di pianificazione fiscale.

Di seguito viene discussa la letteratura esistente sul rapporto tra le caratteristiche del consiglio di amministrazione e l'aggressività fiscale di un'impresa.

8.2.1. L'influenza della dimensione del consiglio di amministrazione su una strategia di pianificazione fiscale

Parte della letteratura ha indagato sull'influenza della dimensione del consiglio di amministrazione sull'orientamento dell'impresa ad adottare una strategia di pianificazione fiscale, evidenziando risultati contraddittori. A tal proposito, alcuni autori (Lanis & Richardson, 2011; Minnick & Noga, 2010) hanno evidenziato come tale organo di governo composto da un ridotto numero di membri influenzi positivamente l'approccio di un'impresa nell'adottare una strategia di pianificazione fiscale.

Al contrario, Khaoula & Ali (2012) non rilevano relazioni significative tra l'orientamento di un'impresa nell'adottare una strategia di pianificazione fiscale e le dimensioni del suo consiglio di amministrazione. Tuttavia, Hoseini et al., (2019) sostengono che la dimensione di un consiglio di amministrazione costituisca un fattore critico tale da indurre l'impresa ad impegnarsi in un approccio fiscale rischioso.

Sulla base dei risultati descritti, non è possibile prevedere il segno dell'impatto derivante dalla variabile che rappresenta la dimensione del consiglio di amministrazione sull'adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa; pertanto, l'ipotesi di ricerca 1 è la seguente:

H1: *La dimensione del consiglio di amministrazione ha un'influenza positiva (o negativa) sull'adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa*

8.2.2. L'influenza della diversità di genere su una strategia di pianificazione fiscale

Negli ultimi anni c'è stato un incremento di studi sul ruolo delle donne all'interno dell'ambiente imprenditoriale, analizzando, in particolare, l'influenza della diversità di genere all'interno del consiglio di amministrazione in relazione a gran parte delle pratiche adottate da un'impresa (Vacca et al., 2020).

Per quanto concerne il processo decisionale relativo all'adozione di una strategia di pianificazione fiscale, alcuni ricercatori (Kastlunger et al., 2010; Jarboui et al., 2020; Lanis et al., 2017) hanno sostenuto che le donne siano maggiormente sensibili alle questioni di responsabilità sociale d'impresa (RSI), pertanto non cooperano nella definizione di tale strategia.

Al contrario, Khaoula & Ali (2012) non evidenziano risultati significativi nell'esaminare gli effetti derivanti dalla presenza della diversità di genere nel

consiglio di amministrazione sull'orientamento del management nell'allocare risorse in una strategia di pianificazione fiscale.

Sulla base di quanto evidenziato, è possibile prevedere un effetto negativo derivante da un'elevata presenza della diversità di genere all'interno del consiglio di amministrazione nel processo decisionale di adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa, pertanto viene fornita la seguente ipotesi di ricerca 2:

H2: *La diversità di genere ha un'influenza negativa sull'adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa.*

8.2.3. *L'influenza dell'indipendenza del consiglio di amministrazione su una strategia di pianificazione fiscale*

Per quanto concerne il ruolo dei consiglieri indipendenti all'interno del consiglio di amministrazione, la letteratura attribuisce a tali figure notevole rilevanza in termini strategici, in quanto il grado di indipendenza vantato permette loro di prendere delle decisioni obiettive nell'interesse dell'impresa (Beasley & Petroni, 2001).

Invero, vi è opinione all'interno della dottrina nell'attribuire alla figura del consigliere indipendente esperienza e competenza nel trasferire risorse alla gestione fiscale al fine di implementare una strategia idonea ad incrementare i risultati finanziari dell'impresa, evitando di incorrere nei costi a lungo termine associati all'adozione di tale pratica (Minnick & Noga, 2010; Mayoral & Segura, 2015; McClure et al., 2018).

Al contrario, alcuni autori (Taylor & Richardson, 2013; Agyei et al., 2020; Lanis & Richardson, 2011) evidenziano una relazione negativa tra la percentuale di consiglieri indipendenti all'interno del consiglio di amministrazione e l'adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa, per cui quanto maggiore è il numero di componenti indipendenti all'interno del board, tanto minore sarà l'attitudine del management ad adottare strategie di pianificazione fiscale.

A fronte dei contraddittori risultati empirici evidenziati dalla letteratura, non è possibile prevedere il segno dell'influenza dell'indipendenza del consiglio di amministrazione nel processo decisionale relativo all'adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa, pertanto l'ipotesi di ricerca 3 è la seguente:

H3: *L'indipendenza del consiglio di amministrazione ha un'influenza positiva (o negativa) sull'adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa.*

8.3. Metodologia di ricerca

La presente ricerca ha ad oggetto l'analisi delle società operanti nel settore industriale quotate presso la Borsa di Milano alla data del 31/12/2018 in possesso di almeno una società controllata in Paesi diversi dall'Italia. Invero, la costituzione o l'acquisizione del controllo di una società all'estero rappresenta uno dei principali metodi utilizzati dalle imprese di grandi dimensioni per abbattere il proprio carico fiscale (OECD, 2015). In tal senso, il ricorso alla Banca Dati "AIDA" ha favorito l'individuazione e la conseguente analisi dell'intera popolazione oggetto di indagine che, nel caso di specie, è risultata essere composta da 168 imprese.

Al fine di raggiungere gli obiettivi in argomento prefissati sono state utilizzate due differenti e consequenziali metodologie di ricerca.

In primo luogo, allo scopo di cogliere gli aspetti qualitativi della composizione del consiglio di amministrazione di un'impresa è stata utilizzata la tecnica di ricerca della "Document Analysis" (Bowen, 2009). Tale metodo di ricerca, finalizzato alla produzione di conoscenza empirica, ha avuto ad oggetto l'analisi del contenuto dei rapporti annuali redatti dalle imprese quotate italiane, considerato, inoltre, l'obbligo in capo alle stesse, ai sensi dell'art. 123-*bis* del D. Lgs n. 58/98, di rappresentazione delle informazioni in materia di composizione della governance e degli assetti proprietari.

Successivamente, al fine di testare le nostre ipotesi di ricerca, si è proceduto, previo calcolo del test di Hausman (Hausman, 1978), all'adozione di modelli econometrici di tipo panel ad effetti fissi (Stock & Watson, 2015).

Nel caso di specie, l'indagine ha avuto ad oggetto l'analisi di 168 imprese quotate su un periodo temporale di 7 anni (2011-2018), determinando 1176 osservazioni complessive. La scelta di condurre un'analisi di tipo panel trova origine nelle peculiarità che caratterizzano il sistema economico italiano, che vede una sostanziale rigidità in termini di variazione della composizione degli assetti societari ed una forte concentrazione del capitale tra pochi soggetti (Rossi et al., 2018). In tal senso, la comprensione delle dinamiche relative alla governance ha necessitato, inevitabilmente, di un'analisi di tipo panel in grado di valutare il comportamento delle singole unità su un approccio temporale a medio-lungo termine (De Jager, 2008).

8.3.1. Variabili dipendenti

Al fine di misurare il livello di aggressività fiscale di un'impresa, la presente ricerca ha utilizzato tre diverse misure evidenziate in precedenti studi sul tema in parola di seguito riportati.

La prima misura utilizzata è "Effective Tax Rate" (ETR) menzionata nella ricerca come CTS_I ed è calcolata in accordo ai precedenti studi (Min-

nick & Noga, 2010) come il totale delle imposte differite, anticipate e correnti diviso il risultato ante imposte.

La seconda misura dell'aggressività fiscale è rappresentata dal "Cash Effective Tax Rate" (Cash ETR) definita nella ricerca come CTS_2 , calcolata mediante il rapporto tra le imposte correnti e il risultato ante imposte (McClure et al., 2018).

Infine, CTS_3 rappresenta la terza misura dell'aggressività fiscale di un'impresa, ovvero una variante della forma base dell'indicatore ETR, calcolato come il totale delle imposte differite, anticipate e correnti meno le imposte differite diviso il flusso di cassa di gestione (Adhikari et al., 2006).

CTS_1 , CTS_2 , CTS_3 costituiscono misure inverse dell'aggressività fiscale di un'impresa. Pertanto, la circostanza in cui i valori associati a tali variabili siano inferiori rispetto all'aliquota fiscale statuaria potrebbe rappresentare una probabile adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa (Lanis et al., 2017).

8.3.2. Variabili di controllo

Questa ricerca utilizza come variabili di controllo (Tabella 1) le caratteristiche dell'impresa ampiamente utilizzate in precedenti studi in materia di corporate governance e aggressività fiscale.

ATT rappresenta la misura delle dimensioni di un'impresa ed è calcolata in base al logaritmo naturale del suo totale attivo. Precedenti studi (Wilson, 2009) hanno sostenuto che le dimensioni di un'impresa hanno un'influenza positiva sul suo livello di aggressività fiscale.

LEV misura il *leverage* di un'impresa ed è calcolato mediante il rapporto tra il totale degli impieghi ed il capitale proprio. Alcuni ricercatori (Richardson et al., 2013) hanno dimostrato che un alto livello di indebitamento ha un'influenza positiva sull'orientamento di un'impresa ad adottare una strategia di pianificazione fiscale.

ROA misura il rendimento delle attività ed è calcolato dal rapporto tra il reddito operativo e il totale attivo. A riguardo, precedenti studi (Minnick & Noga, 2010) hanno evidenziato come un alto valore del ROA influenzi negativamente il livello di aggressività fiscale di un'impresa.

CON rappresenta la percentuale di internazionalizzazione di un'impresa. Tale variabile è calcolata mediante il rapporto tra il numero di controllate in paesi diversi dall'Italia e il numero totale delle controllate. A tal riguardo, alcuni ricercatori (Richardson et al., 2013) hanno evidenziato che un alto livello di investimenti in paesi esteri da parte delle imprese è associato negativamente con il loro livello di aggressività fiscale.

VAL misura il logaritmo naturale del valore di mercato di un'impresa, calcolato mediante il rapporto tra la capitalizzazione di mercato e il patrimo-

nio netto della stessa. In riferimento agli effetti di tale variabile, precedenti studi (Dyreng et al., 2008) hanno dimostrato come un'impresa caratterizzata da un alto valore di mercato sia meno orientata ad adottare una strategia di pianificazione fiscale.

8.3.3. Variabili indipendenti

Al fine di misurare gli effetti derivanti dalla composizione di un consiglio di amministrazione sul livello di aggressività fiscale di un'impresa, la presente ricerca ha utilizzato le seguenti variabili indipendenti (Tabella 1) come caratteristiche di un consiglio di amministrazione di un'impresa quotata presso la Borsa di Milano.

SB rappresenta il logaritmo naturale del numero totale dei componenti del consiglio di amministrazione dell'impresa.

DIV rappresenta la percentuale di consiglieri femminili all'interno del consiglio di amministrazione. Tale variabile è calcolata mediante il rapporto tra il numero di consiglieri donna e il numero totale dei consiglieri di cui è composto il consiglio di amministrazione.

IC rappresenta la percentuale di indipendenza del consiglio di amministrazione. Tale variabile è calcolata mediante il rapporto tra il numero dei consiglieri indipendenti all'interno del consiglio di amministrazione e la dimensione dello stesso.

Tab. 1 – Descrizione delle variabili

Cod.	Descrizione	Valore
CTS ₁	(Tot. delle imposte differite, anticipate e correnti/Risultato ante imposte)	%
CTS ₂	(Imposte correnti/Risultato ante imposte)	%
CTS ₃	(Tot. imposte differite, anticipate e correnti -Imposte differite/Flusso di cassa di gestione)	%
ATT	Totale attivo	Log
CON	Percentuale di controllate in paesi diversi dall'Italia	%
ROA	Return on Assets	%
VAL	Valore di mercato	Log
LEV	Leverage	%
SB	Numero totale dei consiglieri di amministrazione	Log
DIV	Percentuale di consiglieri di genere femminile	%
IC	Percentuale di consiglieri indipendenti	%

Fonte: ns. elaborazione

8.3.4. Modelli di regressione

Sulla base delle variabili argomentate, e al fine di raggiungere gli obiettivi della ricerca, sono stati stimati i seguenti modelli di regressione lineare multipla per ciascuna variabile dipendente presa in considerazione come misura dell'aggressività fiscale dell'impresa.

Modelli 1, 2, 3.

$$CTS_{1/2/3} = \alpha_{it} + \beta_{1t}ATT + \beta_{2t}CON + \beta_{3t}ROA + \beta_{4t}VAL + \beta_{5t}LEV \\ + \beta_{6t}SB + \beta_{7t}DIV + \beta_{8t}IC$$

Tale modello di regressione lineare multipla è quello maggiormente applicato nel campo delle scienze sociali al fine di rilevare la relazione tra una variabile dipendente e diverse variabili indipendenti (Cohen, 2002).

8.4. Risultati empirici

8.4.1. Statistiche descrittive

La Tabella 2 evidenzia i risultati dell'analisi statistico-descrittiva relativa alla popolazione in esame. I risultati mostrano che ciascuna variabile presa in considerazione come misura dell'aggressività fiscale di un'impresa è inferiore all'aliquota fiscale italiana del 27.9%, che risulta composta dall'aliquota del 24% dell'imposta sul reddito delle società (IRES) e dall'aliquota fiscale ordinaria del 3,9% dell'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Per quanto concerne le caratteristiche del consiglio di amministrazione di un'impresa oggetto di indagine, i risultati dell'analisi evidenziano che tale organo decisionale è composto in media da 9 consiglieri, di cui il 22.89% di genere femminile e il 40.53% presenta la caratteristica dell'indipendenza.

Tab. 2 – Statistiche descrittive

Variabile	Media	Max	Min	Mediana	SQM
CTS ₁	11.60	96.44	0	0	17.27
CTS ₂	11.99	96.68	0	0.03	17.92
CTS ₃	9.73	90.47	0	0.05	14.67
ATT	5.25	7.93	0	5.45	1.43
CON	55.35	100	0	59.79	33.84
ROA	0.88	297.56	-114.11	0	12.23
VAL	1.25	3.38	-0.64	1.36	0.64
LEV	0.58	24.30	-23.93	0.33	1.62
SB	0.93	1.34	0	0.95	0.15
DIV	22.89	57.14	0	23.08	13.53
IC	40.53	88.88	0	40.00	16.16

Fonte: ns. elaborazione

8.4.2. Analisi di correlazione di Pearson

La Tabella 3 evidenzia i risultati dell'analisi di correlazione di Pearson. I risultati riportati escludono la presenza di multicollinearità tra le variabili, poiché non sono state osservate correlazioni maggiori di 0.800 (Li et al., 2008).

L'analisi di correlazione evidenzia che la dimensione di un'impresa (*ATT*) è negativamente associata al suo livello di aggressività fiscale. Inoltre, i dati mostrano che un'impresa con un alto valore di mercato (*VAL*) e un basso valore di *ROA*, *LEV* e *CON* risulta maggiormente incline all'adozione di una strategia di pianificazione fiscale.

Per quanto concerne le caratteristiche della struttura del consiglio di amministrazione, l'analisi rileva che la sua dimensione (*SB*) è positivamente correlata con il livello di aggressività fiscale di un'impresa. Relativamente alle caratteristiche interne, i risultati evidenziano che la presenza della diversità di genere (*DIV*) e dei consiglieri indipendenti (*IC*) all'interno del consiglio di amministrazione influenzano positivamente l'adozione di una pianificazione fiscale da parte dell'impresa.

Tab. 3 – Risultati dell'analisi di correlazione di Pearson

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) CTS ₁	1										
(2) CTS ₂	0.755**	1									
(3) CTS ₃	0.565**	0.466**	1								
(4) ATT	0.085**	0.110**	0.086**	1							
(5) CON	0.136**	0.064*	0.087**	0.076**	1						
(6) ROA	0.288**	0.267**	0.216**	0.076**	0.128**	1					
(7) VAL	-0.062*	-0.037	0.001	0.319**	-0.112**	-0.100**	1				
(8) LEV	0.108**	0.084**	0.048	0.099**	-0.016	0.039	0.229**	1			
(9) SB	-0.153**	-0.086**	-0.098**	0.334**	-0.015	0.045	-0.044	-0.044	1		
(10) DIV	-0.085**	-0.091**	-0.115**	0.035	0.037	-0.029	0.078**	-0.030	0.144**	1	
(11) IC	-0.085**	-0.026	-0.048	0.232**	0.030	-0.030	0.161**	0.027	0.124**	0.134**	1

* La correlazione è significativa al livello di 0.05 (due code).

** La correlazione è significativa al livello di 0.01 (due code).

Fonte: ns elaborazione

8.4.3. Risultati dell'analisi di regressione multipla

L'analisi di regressione multipla condotta mediante l'utilizzo del software "SPSS" evidenzia alcuni interessanti risultati empirici riportati nella Tabella 4. Per quanto concerne le variabili di controllo, l'analisi rileva una relazione negativa tra le dimensioni dell'impresa (*ATT*) e l'orientamento della stessa ad adottare una strategia di pianificazione fiscale (*CTS₁*, *CTS₂*, *CTS₃*). Questo risultato potrebbe essere spiegato dalla disponibilità di maggiori risorse in capo alle grandi imprese, attraverso cui esse influenzano il processo economico e politico di un Paese, usufruendo di incentivi che permettono loro di ridurre il carico fiscale rispetto ad un'impresa di medie dimensioni (Wilson, 2009). Inoltre, l'analisi evidenzia che un alto livello dell'indice *ROA* è associato negativamente con un alto livello di aggressività fiscale (*CTS₁*, *CTS₂*, *CTS₃*) dell'impresa.

Per quanto concerne le caratteristiche della composizione di un consiglio di amministrazione, l'analisi rileva diversi interessanti risultati empirici. A tal proposito, tali dati evidenziano che la dimensione del consiglio di amministrazione (*SB*) ha un'influenza positiva sull'adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa (*CTS₁*, *CTS₂*), pertanto l'ipotesi 1 è accettata.

Un altro aspetto importante rilevato dall'analisi è il ruolo significativo ricoperto dalla diversità nel processo decisionale di un'impresa. Al riguardo, i risultati dell'analisi di regressione evidenziano un'influenza positiva della diversità di genere (*DIV*) sull'orientamento da parte della direzione dell'impresa nell'adottare una strategia di pianificazione fiscale (*CTS₃*), pertanto l'ipotesi 2 è respinta.

Infine, per quanto concerne il livello di indipendenza di un consiglio di amministrazione, i risultati dell'analisi mostrano un'influenza negativa derivante dalla presenza di un'alta percentuale di consiglieri indipendenti all'interno del consiglio sul livello di aggressività fiscale dell'impresa (*CTS₃*), quindi l'ipotesi 3 è accettata.

Tab. 4 – Risultati dell'analisi di regressione multipla

	CTS ₁		CTS ₂		CTS ₃	
	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
const	19.991	***	23.044	***	9.275	
ATT	1.658	***	1.295	**	1.653	***
CON	-0.017		-0.052		-0.010	
ROA	0.170	***	0.156	***	0.081	*
VAL	0.932		1.657		0.269	
LEV	0.086		-0.177		-0.068	
SB	-18.253	***	-16.279	***	-7.394	
DIV	-0.024		-0.052		-0.137	***
IC	0.001		-0.016		0.114	*
R ²	0.5114		0.5105		0.4143	
Tipo di panel	Effetti fissi		Effetti fissi		Effetti fissi	
N. Osservazioni	1176		1176		1176	

*: $p < 0.10$; **: $p < 0.05$; ***: $p < 0.01$.

Fonte: ns elaborazione

8.5. Conclusioni e future prospettive di ricerca

La presente ricerca ha analizzato il ruolo del consiglio di amministrazione nell'adozione di una strategia di pianificazione fiscale, migliorando la comprensione del ruolo svolto da alcune specifiche caratteristiche di tale organo di governo sulla definizione del livello di aggressività fiscale di un'impresa. Invero, il presente studio evidenzia come la dimensione del consiglio di am-

ministrazione influenza positivamente l'orientamento dell'impresa nell'adottare una strategia di pianificazione fiscale. Pertanto, maggiore è il numero di consiglieri di cui è composto un consiglio di amministrazione, maggiore sarà l'attitudine dell'impresa ad impegnarsi in rischiosi livelli di aggressività fiscale tali da generare dei benefici nel breve termine, con il rischio di determinare una possibile diminuzione del valore di impresa derivante dall'emergere dei costi a lungo termine associati all'impegno in una strategia di pianificazione fiscale.

Un altro importante risultato fornito da questa ricerca è l'influenza positiva della diversità di genere all'interno del consiglio di amministrazione sull'atteggiamento da parte della direzione dell'impresa nell'adottare una strategia di pianificazione fiscale. I dati sono in contrasto con la parte della letteratura che attribuisce alle imprese, al cui interno vi è un ampio coinvolgimento della diversità di genere, una maggiore attenzione sulle questioni relative alla RSI. Tuttavia, esiste un'altra parte della letteratura (Qureshi et al., 2020; Duppati et al., 2020) che ha evidenziato come il coinvolgimento della diversità di genere all'interno del processo decisionale di un'impresa generi un aumento dei risultati finanziari ed una corretta valutazione del rischio associato alle strategie implementate (Hughes & Turrent, 2019). Pertanto, ciò potrebbe suggerire che il coinvolgimento delle donne nel processo decisionale di adozione di una strategia di pianificazione fiscale ne aumenti la relativa efficacia, evitando di incorrere nei costi potenziali associati all'implementazione di tale strategia.

Infine, la presente ricerca ha rilevato che un alto valore di indipendenza del consiglio di amministrazione ha un effetto negativo sull'orientamento da parte dell'impresa nell'adottare una strategia di pianificazione fiscale. Questi dati forniscono prove empiriche sull'importanza del giudizio del consigliere indipendente nell'ambito del processo decisionale dell'impresa relativo all'adozione di strategie caratterizzate da un certo grado di rischio. Pertanto, la qualità di indipendenza di tali consiglieri si rivela idonea nel proteggere il valore per gli azionisti, evitando i possibili rischi e l'emergere dei relativi conflitti di interesse tra azionisti e manager derivanti dal probabile impegno da parte dell'impresa in strategie rischiose idonee ad incrementare i guadagni della direzione nel breve termine.

Oltre ai contributi teorici, la presente ricerca fornisce diverse implicazioni manageriali.

In primo luogo, questo studio offre agli investitori la possibilità di comprendere il ruolo delle specifiche caratteristiche degli attori responsabili di un processo decisionale dell'impresa nella prevenzione dei conflitti delle agenzie derivanti dall'adozione di una strategia di pianificazione fiscale. In particolare, poiché tale strategia potrebbe rivelarsi la causa di varie tensioni all'interno dell'impresa stessa, questo studio ha evidenziato come alcune caratteristiche dell'organo di governo potrebbero influenzare il suo livello di

aggressività fiscale. Invero, il presente studio evidenzia come da un lato, alcune caratteristiche del consiglio di amministrazione si rivelino idonee ad incrementare il valore per gli azionisti a breve termine, con il rischio di incorrere in una diminuzione del valore d'impresa a lungo termine, dall'altro, altre caratteristiche dello stesso organo di governo potrebbero rappresentare dei fattori critici nell'orientare l'impresa ad adottare una strategia di pianificazione fiscale conservativa, senza necessariamente incrementare la ricchezza degli azionisti.

In secondo luogo, questo documento fornisce prove empiriche che dovrebbero essere prese in considerazione dagli organi politici. Invero, questo studio ha dimostrato che le caratteristiche specifiche del consiglio di amministrazione influenzano il processo decisionale di adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte di un'impresa. Pertanto, al fine di raggiungere gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) previsti dall'Agenda 2030, potrebbe essere necessaria un'ulteriore regolamentazione sui meccanismi di controllo interno delle imprese in relazione alla composizione dell'organo di governo e al monitoraggio sulle azioni dei manager. Inoltre, ulteriori *soft law* potrebbero essere necessarie affinché il pagamento del giusto ammontare delle passività fiscali faccia parte della cultura dell'impresa, prescindendo dalla considerazione dell'imposta come un semplice costo da minimizzare, posto che il giusto pagamento degli oneri tributari da parte dell'impresa in qualsiasi Paese in cui essa opera è considerata una parte importante del suo essere socialmente responsabile. Ciò potrebbe rappresentare una nuova sfida futura per le legislazioni nazionali e internazionali in materia fiscale.

Tuttavia, questo studio presenta alcuni limiti. La ricerca futura potrebbe estendere la popolazione in esame includendo le società quotate che operano nel settore finanziario, oltre alla possibilità di poter testare i modelli empirici utilizzati attraverso un'analisi *cross country*.

Inoltre, si potrebbe estendere questo lavoro includendo nel modello empirico altre importanti caratteristiche di ciascun soggetto responsabile del processo decisionale di un'impresa come ad esempio le esperienze, il numero di incarichi di amministratore, l'età, l'educazione, il salario e la professione.

Infine, negli studi futuri si potrebbero adottare metodologie di ricerca qualitativa per studiare la relazione tra i meccanismi di governo societario e l'aggressività fiscale. Ciò consentirebbe di acquisire informazioni dettagliate sui driver interni ed esterni che potrebbero influenzare il processo decisionale dell'impresa.

Bibliografia

- Adhikari, A., Derashid, C., & Zhang, H. (2006). Public policy, political connections, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(5), 574-595.
- Agyei, S. K., Marfo-Yiadom, E., Ansong, A., & Idun, A. A. A. (2020). Corporate Tax Avoidance Incentives of Banks in Ghana. *Journal of African Business*, 21(4), 544-559.
- Akbar, S., Kharabshch, B., Poletti-Hughes, J., & Shah, S. Z. A. (2017). Board structure and corporate risk taking in the UK financial sector. *International Review of Financial Analysis*, 50, 101-110.
- Beasley, M. S., & Petroni, K. R. (2001). Board independence and audit-firm type. *Auditing: A journal of Practice & Theory*, 20(1), 97-114.
- Bowen, G. A. (2009). Document analysis as a qualitative research method. *Qualitative Research Journal*, 9(2), 27-40.
- Chung, S. G., Goh, B. W., Lee, J., & Shevlin, T. (2019). Corporate tax aggressiveness and insider trading. *Contemporary Accounting Research*, 36(1), 230-258.
- Corten, M., Steijvers, T., & Lybaert, N. (2017). The effect of intrafamily agency conflicts on audit demand in private family firms: The moderating role of the board of directors. *Journal of Family Business Strategy*, 8(1), 13-28.
- Crocker, K. J., & Slemrod, J. (2005). Corporate tax evasion with agency costs. *Journal of Public Economics*, 89(9-10), 1593-1610.
- De Jager, P. (2008). Panel data techniques and accounting research. *Meditari: Research Journal of the School of Accounting Sciences*, 16(2), 53-68.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2008). Tax and corporate governance: an economic approach. In *Tax and corporate governance*, pp. 13-30. Springer, Berlin, Heidelberg.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- Desai, M. A., Dyck, A., & Zingales, L. (2007). Theft and taxes. *Journal of Financial Economics*, 84(3), 591-623.
- Duppatti, G., Rao, N. V., Matlani, N., Scrimgeour, F., & Patnaik, D. (2020). Gender diversity and firm performance: evidence from India and Singapore. *Applied Economics*, 52(14), 1553-1565.
- Dyregang, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61-82.
- European Commission (2019). Risoluzione del Parlamento europeo del 26 marzo 2019 sui reati finanziari, l'evasione fiscale e l'elusione fiscale (2018/2121(INI)). Available at https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2019-0240_IT.pdf.
- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2014). Effect of Stakeholders' Pressure on Transparency of Sustainability Reports within the GRI Framework. *Journal of Business Ethics*, 122(1), 53-63.

- Fuente, J. A., García-Sánchez, I. M., & Lozano, M. B. (2017). The role of the board of directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR information. *Journal of Cleaner Production*, 141, 737-750.
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1251-1271.
- Hoi, C. K., Wu, Q., & Zhang, H. (2013). Is corporate social responsibility (CSR) associated with tax avoidance? Evidence from irresponsible CSR activities. *The Accounting Review*, 88(6), 2025-2059.
- Hoseini, M., Gerayli, M. S., & Valiyan, H. (2019). Demographic characteristics of the board of directors' structure and tax avoidance. *International Journal of Social Economics*, 46(2), 199-212.
- International Chamber of Commerce (ICC). (2018). "Tax and the United Nations Sustainable Development Goals". *Position paper*.
- Jarboui, A., Saad, M. K. B., & Riguen, R. (2020). Tax avoidance: do board gender diversity and sustainability performance make a difference?. *Journal of Financial Crime*, 27(4), 1389-1408.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kastlunger, B., Dressler, S. G., Kirchler, E., Mittone, L., & Voracek, M. (2010). Sex differences in tax compliance: Differentiating between demographic sex, gender-role orientation, and prenatal masculinization (2D: 4D). *Journal of Economic Psychology*, 31(4), 542-552.
- Khaoula, A., & Ali, Z. M. (2012). The board of directors and the corporate tax planning: Empirical Evidence from Tunisia. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), 142-157.
- Kovermann, J. H. (2018). Tax avoidance, tax risk and the cost of debt in a bank-dominated economy. *Managerial Auditing Journal*, 33(8-9), 683-699.
- Kovermann, J., & Velte, P. (2019). The impact of corporate governance on corporate tax avoidance – A literature review. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 36, 100270.
- KPMG. (2005). *Tax in the Boardroom: A Discussion Paper*; KPMG, London, UK.
- Laguir, I., Staglianò, R., & Elbaz, J. (2015). Does corporate social responsibility affect corporate tax aggressiveness?. *Journal of Cleaner Production*, 107, 662-675.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2011). The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(1), 50-70.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2012). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(1), 86-108.
- Lanis, R., Richardson, G., & Taylor, G. (2017). Board of director gender and corporate tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Business Ethics*, 144(3), 577-596.

- Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, 38(2), 137-159.
- Lisowsky, P. (2010). Seeking shelter: Empirically modeling tax shelters using financial statement information. *The Accounting Review*, 85(5), 1693-1720.
- Mayoral, J. M., & Segura, A. S. (2015). Planificación fiscal y gobierno corporativo en las empresas cotizadas españolas. *Hacienda Pública Española*, 214(3), 55-89.
- McClure, R., Lanis, R., Wells, P., & Govendir, B. (2018). The impact of dividend imputation on corporate tax avoidance: the case of shareholder value. *Journal of Corporate Finance*, 48, 492-514.
- Merendino, A., & Melville, R. (2019). The board of directors and firm performance: empirical evidence from listed companies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(3), 508-551.
- Ministero dell'Economia e delle Finanze (2020). Relazione sull'economia non osservata sull'evasione fiscale e contributiva. Available at https://www.finanze.gov.it/export/sites/finanze/.galleries/Documenti/Varie/Relazione_evasione_fiscale_e_contributiva_-_Allegato_-_NADEF_2020.pdf.
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management?. *Journal of Corporate Finance*, 16(5), 703-718.
- OECD (2015), *Designing Effective Controlled Foreign Company Rules, Action 3 – 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris.
- Poletti-Hughes, J., & Briano-Turrent, G. C. (2019). Gender diversity on the board of directors and corporate risk: A behavioural agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 62, 80-90.
- Qureshi, M. A., Kirkerud, S., Theresa, K., & Ahsan, T. (2020). The impact of sustainability (environmental, social, and governance) disclosure and board diversity on firm value: The moderating role of industry sensitivity. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1199-1214.
- Richardson, G., Taylor, G., & Lanis, R. (2013). The impact of board of director oversight characteristics on corporate tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(3), 68-88.
- Rossi, F., Boylan, R., & Cebula, R. J. (2018). Financial decisions and ownership structure as control mechanisms of agency problems: evidence from Italy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(3), 531-563.
- Sikka, P. (2010). Smoke and mirrors: Corporate social responsibility and tax avoidance. *Accounting Forum*, 34(3-4), 153-168.
- Stock, J. H., & Watson, M. W. (2015). *Introduction to econometrics: Updated*. Essex, England: Pearson Education.
- Taylor, G., & Richardson, G. (2013). The determinants of thinly capitalized tax avoidance structures: Evidence from Australian firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 22(1), 12-25.
- United Nations. (2015). Transforming our world: The 2030 agenda for sustainable development. *General Assembly 70 session*.

- Vacca, A., Iazzi, A., Vrontis, D., & Fait, M. (2020). The Role of Gender Diversity on Tax Aggressiveness and Corporate Social Responsibility: Evidence from Italian Listed Companies. *Sustainability*, 12(5), 2007.
- Wilde, J. H., & Wilson, R. J. (2018). Perspectives on corporate tax planning: observations from the past decade. *The Journal of the American Taxation Association*, 40(2), 63-81.
- Wilson, R. J. (2009). An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review*, 84(3), 969-999.