

SPEDIZ. IN ABBONAMENTO  
POSTALE • LEGGE 23/12/1996 N. 662  
Art. 2 comma 20 lett. b  
ANNO VIII N° 4



N° 4  
LUGLIO  
AGOSTO  
2002

## ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI DI BOLOGNA



### CENTRO DI SERVIZIO ADDIO

a cura di GIOVANNA BONARINI - CAPO SETTORE GESTIONE TRIBUTI

EDITORIALE

Il 30 aprile u.s. è stato soppresso il Centro di Servizio di Bologna. Era stato attivato esattamente 13 anni fa - il 1° aprile 1989 - sesto dei quattor-

dici uffici della particolare tipologia prevista dalla legge finanziaria n. 146 del 1980.

L'ideazione ed istituzione dei Centri di Servizio rispondeva all'esigenza di migliorare l'efficienza dell'Amministrazione finanziaria concentrando in un'unica struttura adeguatamente attrezzata una serie di attività frammentate tra gli uffici distrettuali delle imposte dirette di un determinato territorio (la regione Emilia Romagna per il Centro di Servizio di Bologna) la cui gestione in un unico contesto risultava più proficua.

In quest'ottica ai Centri di Servizio erano stati affidati gli adempimenti connessi con il trattamento delle dichiarazioni dei redditi: la ricezione, il controllo formale, la riscossione e l'erogazione dei rimborsi che derivavano da tali lavorazioni, l'archiviazione delle dichiarazioni e di tutta la documentazione relativa e la gestione dei relativi archivi per tutti gli uffici della Regione: in sintesi si occupavano delle lavorazioni propedeutiche all'accertamento proprio al fine di consentire agli Uffici delle Imposte Dirette di dedicare la maggior parte delle risorse all'attività di contrasto all'evasione attraverso il controllo sostanziale delle posizioni fiscali.

A partire dal 1998 le competenze sono state ampliate con l'attribuzione di compiti in precedenza svolti dalle Se-

zioni Staccate, dagli Uffici IVA e anche dagli Uffici delle Imposte Dirette, (tra cui anche la gestione degli accertamenti parziali automatizzati ex art. 41 bis del D.P.R. 600/73).

I Centri di Servizio erano nati dall'esperienza USA dove gli IRS (Internal Revenue Service) funzionavano da tempo e da quel modello - opportunamente adattato alla situazione italiana - derivava l'organizzazione fortemente strutturata e la dotazione di attrezzature tecnologicamente molto avanzate. Erano - insomma - negli anni 80 uffici "nuovi" e anche un po' anomali nel panorama dell'Amministrazione finanziaria: erano "nuovi" - per quel periodo - i concetti di formazione obbligatoria per tutto il personale - qualsiasi fosse il livello di appartenenza - era "nuovo" il concetto di "programmazione e controllo della produzione" per il quale esisteva un apposito reparto; era "nuovo" e quindi fortemente motivato tutto il personale, assunto con appositi concorsi.

Sul sito dell'Ordine  
([www.dottcomm.bo.it](http://www.dottcomm.bo.it))  
sono disponibili  
le videoconferenze  
dei sedici incontri  
di aggiornamento professionale  
2001/2002).

#### SOMMARIO

##### Editoriale

a cura di Giovanna Bonarini  
Centro di servizio addio pag. 1

##### La consulenza aziendale

a cura di Renato Santini  
Il metodo finanziario (D.C.F.):  
proprietà e limiti pag. 2

##### Le risposte della Direzione

**Regionale ai quesiti**  
Con la gentile collaborazione  
della Direzione Regionale  
dell'Emilia Romagna pag. 8

##### La tariffa professionale

a cura di Giorgio Delli e Alberto Battistini  
Onorario per il rientro  
dei capitali dall'estero pag. 10

##### L'arbitrato

a cura di Tiziana Tampieri  
Gli ostacoli al riconoscimento e  
all'esecuzione del lodo arbitrale  
reso all'estero pag. 11

##### L'angolo del tribunale

a cura di Andrea Stadi  
L'impresa artigiana e l'ammissione in  
privilegio al passivo di un fallimento:  
brevi cenni pag. 14

E i risultati ottenuti sono stati certamente adeguati agli obiettivi assegnati, naturalmente con qualche inevitabile differenziazione; certamente il Centro di Servizio di Bologna è da collocare tra quelli che meglio hanno risposto alle aspettative dei promotori del progetto "Centri di Servizio".

Il Centro di Servizio di Bologna è stato "centro pilota" per la sperimentazione di molte procedure automatizzate: quelle realizzate per effettuare il controllo formale delle dichiarazioni dei redditi relativamente alle diverse annualità di imposte, comprese quelle relative al mod. 730 o al primo modello di "Unico"; quelle realizzate in occasione della riforma della riscossione; quella per l'effettuazione dei rimborsi di competenza degli ex uffici imposte dirette ed ex intendenze.

È evidente che l'esame critico e la successiva messa a punto degli aspetti

tecnici di procedure utilizzate per così importanti tipologie di lavorazioni rappresentava una risorsa per tutti gli altri Centri di Servizio, con ricaduta anche sull'efficienza di gestione di tutti gli uffici dell'amministrazione periferica.

Il Centro di Servizio di Bologna ha sperimentato anche il "call center" attivando fin dal 1993 un servizio telefonico di assistenza e di informazione ai contribuenti che - per l'alta professionalità acquisita dagli operatori, per l'ampia disponibilità oraria sempre garantita e la molteplicità dei servizi offerti ha permesso di superare l'ostacolo - sempre molto evidenziato dai critici della struttura - della chiusura al pubblico dell'ufficio.

La soppressione del Centro di Servizio deriva dal processo di razionalizzazione dell'organizzazione dell'Agenzia a seguito dell'acquisizione telematica dei dati e delle dichiarazioni e delle mo-

difiche intervenute nei sistemi di lavorazione, divenuti altamente automatizzati delle dichiarazioni stesse.

Tale soppressione non avrà comunque alcuna ricaduta negativa né sugli uffici locali dal momento che le residue attività già di competenza del Centro di Servizio sono state assegnate alla Direzione Regionale evitandone così l'attribuzione agli uffici operativi, né sui contribuenti ai quali è stata fornita - con tutti i mezzi a disposizione - la più ampia informazione sui cambiamenti che tale evento ha prodotto.

Il Direttore Regionale ha dettagliatamente regolamentato la gestione dei rapporti pendenti e delle attività residue con la nota del 29 aprile u.s. trasmessa a tutti gli uffici della Regione e, per la parte che li riguarda, agli altri interlocutori interessati. Nelle pagine interne si riporta uno stralcio della direttiva in argomento.

## IL METODO FINANZIARIO (D.C.F.): PROPRIETÀ E LIMITI

a cura di RENATO SANTINI - DOTTERE COMMERCIALISTA

LA CONSULENZA AZIENDALE

### INTRODUZIONE

Il metodo finanziario (c.d. "Discounted Cash Flow"), ovvero il criterio che tende a determinare il valore economico di un'azienda attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi, è universalmente considerato il più valido, dal punto di vista scientifico.

Questo metodo, nato nei paesi anglosassoni negli anni '60, ha richiesto parecchio tempo per "sfondare" nel vecchio continente: ancora oggi, c'è chi - non solo in Italia - vede il metodo finanziario come sostanzialmente estraneo alla propria cultura aziendale.

Questo avviene fondamentalmente per tre motivi: a) per questioni oggettive, in quanto il DCF non si presenta semplice nella costruzione, soprattutto se paragonato ad altre metodologie c.d. tradizionali (patrimoniali, reddituali o miste) assai più lineari e comprensibili; b) per questioni soggettive, in quanto le informazioni sottostanti all'impiego del metodo finanziario (scelta del beta, dei tassi, ecc...) sono difficili da reperire e assai costose, perché patrimonio esclusivo di società specializzate e grandi operatori finanziari (prevalentemente banche d'investimento e commerciali); e infine c) per questioni di affidabilità, essendo evidenti i limiti che assumono previsioni a medio - lungo termine, soprattutto se predisposte da aziende medio - piccole.

Come conseguenza di quanto sopra, nel nostro paese si assiste al seguente fe-

nomeno:

- la valutazione di società quotate, quotande o comunque di dimensioni rilevanti avviene per lo più attraverso il metodo finanziario, con riscontri affidati a griglie basate su multipli con riferimento alle vendite (EV/SALES), al margine operativo lordo (EV/EBITDA), al risultato operativo (EV/EBIT) o all'utile netto (P/E). Basta scaricare un qualsiasi studio dal sito della Borsa Italiana<sup>1</sup>, predisposto da banche Italiane o Internazionali (da Merrill Lynch a ABN Amro, da Unicredit a Euromobiliare, solo per citarne alcune) per avere a disposizione i lavori più aggiornati;
- la valutazione di società non quotate, di dimensioni medio-piccole<sup>2</sup>, avviene quasi esclusivamente con metodi tradizionali. Queste valutazioni sono predisposte per lo più da singoli professionisti, spesso con riferimento a operazioni straordinarie in cui è richiesta dal legislatore una perizia di stima (conferimenti ai sensi dell'art. 2343 c.c., trasformazioni ai sensi dell'art. 2498 c.c., fusioni e scissioni ai sensi dell'art. 2501 quinquies c.c., perizie per "capital gains", ecc...)<sup>3</sup>.

Anche dal punto di vista culturale questo fatto è palese: se i giovani analisti delle Investment Banks londinesi e milanesi vedono con compatimento qualche "vecchio" professionista utilizzare i metodi tradizionali, quest'ultimo non prova che fastidio a leggere relazio-

ni colorate piene di freccette e formule astruse e incomprensibili.

In ogni caso, la qualità scientifica delle valutazioni, indipendentemente da chi le compie e da quale metodo utilizza, può diventare assai scarsa se si impiega semplicemente una formula, senza studiare precedentemente l'azienda sottostante.

È presuntuoso adoperare sempre lo stesso metodo di valutazione, indipendentemente dall'azienda oggetto di valutazione: la scelta del criterio dovrebbe essere effettuata non appena si abbia una chiara visione dell'azienda, dei suoi prodotti, della tecnologia, della quota di mercato, della sua dinamica reddituale e finanziaria, del suo capitale investito.

Non è facile "capire" un'azienda: non basta calcolare qualche indice di bilancio e commentare l'evoluzione di questi indici negli ultimi esercizi. Occorre una cultura aziendale che - di solito - il valutatore non ha.

Non l'ha il giovane analista, abituato a "mangiare numeri" ("number cruncher") senza entrare nelle logiche della produzione o del mercato. Tanto meno l'ha il professionista, da sempre monopolizzato a seguire l'evoluzione vorticosamente delle norme (legali o tributarie che siano).

Tuttavia, non è indispensabile avere un Master in Business Administration ad Harvard. Si comprende l'azienda se si sanno ascoltare l'imprenditore e i suoi principali collaboratori, andando oltre la

logica dei numeri.

Ricordiamoci infine che in un'azienda il futuro è sempre figlio del presente e del passato. Diffidiamo di previsioni basate su crescita vertiginose di utili e fatturato, quando il presente è stagnante.

In questo scritto si cercherà di illustrare la teoria del metodo finanziario, con qualche esempio pratico derivante dalla prassi di tutti i giorni. Qualche riferimento a formule matematiche o a termini in inglese è purtroppo inevitabile.

## LA TEORIA E LA PRASSI

Preliminarmente è utile fornire qualche cenno teorico sulla costruzione del modello di valutazione<sup>4</sup>.

L'approccio del metodo finanziario è sostanzialmente simile a quello reddituale, dando la preferenza a risultati prospettici rispetto a dati storici. La principale caratteristica del DCF, rispetto al metodo reddituale, è l'utilizzo del criterio "di cassa" rispetto a quello "di competenza".

Ciò significa che, pur partendo dai medesimi dati di bilancio, il metodo finanziario tende ad eliminare tutti gli effetti contabili tipici del principio di competenza (le scritture di rettifica): in particolar modo ammortamenti e accantonamenti.

Solo costi e ricavi "monetari", che rappresentano perciò un'effettiva uscita o entrata di cassa, restano rilevanti ai fini della costruzione dei flussi (di cassa, appunto) la cui attualizzazione porterà al risultato finale.

Il valore dell'azienda, secondo il metodo finanziario, è quindi pari al valore attuale di tutti i flussi di cassa che potrà generare in futuro. È solo la quantità di cassa generata il criterio unico per poter giudicare la razionalità e la convenienza di certe decisioni finanziarie, non la dimensione dei redditi, che vengono retrocessi al rango di miseri dati contabili: "cash is King", dicono gli Americani.

Ciò rappresenta la base di tutto l'approccio "del valore" rispetto all'approccio "contabile": il bilancio non è in grado di indicare che un euro di oggi vale di più di un euro di domani, o che un investimento in un'azienda hi-tech è più rischioso di un investimento in titoli di Stato. L'attualizzazione dei flussi di cassa invece può misurare sia il valore finanziario del tempo che il rischio associato a un investimento.

Questo approccio rappresenta un discreto stacco culturale da affrontare, in quanto chiunque si occupi di bilanci nel nostro paese sa bene l'importanza del principio della competenza, prima lezione di ogni corso di ragioneria.

Alcuni autori<sup>5</sup> sostengono comunque – in parte a ragione – che i vecchi "redditi", con qualche opportuno aggiustamento, non siano poi tutti da buttare.

La costruzione del modello di valutazione con il DCF può essere sinteticamente suddivisa in quattro parti:

1. Predisposizione del piano economico – finanziario e dei relativi flussi di cassa da scontare;
2. Determinazione del tasso di attualizzazione (o costo medio ponderato del capitale);
3. Determinazione del Valore Terminale;
4. Determinazione del valore economico, ovvero il valore che stiamo ricercando.

In seguito si cercheranno di affrontare in chiave pratica tutte queste parti, ognuna delle quali presenta elementi di criticità non semplici.

La formula del metodo finanziario è la seguente:

$$W = \left[ \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV_n}{(1+WACC)^n} \right] - PFN$$

ove:

- W = Valore economico;  
F<sub>t</sub> = Flussi finanziari per ciascuno degli n anni considerati nel piano;  
TV = Valore residuo (*Terminal Value*) dell'attività operativa alla fine dell'ultimo periodo del piano;  
WACC = Tasso di attualizzazione o costo medio ponderato del capitale;  
PFN = Posizione Finanziaria Netta alla data di riferimento della valutazione

Il valore di cespiti non strumentali alle attività operative, se e in quanto esistenti, dovrebbe essere aggiunto al valore finale W, in qualità di *surplus asset*.

### 1. Il piano economico e finanziario e la determinazione dei flussi di cassa

Il piano economico e finanziario (*Business Plan*) è la base di partenza per la costruzione dei flussi di cassa ed è quindi indispensabile. Esso si compone di un conto economico, di uno stato patrimoniale e di un rendiconto finanziario prospettico.

Il periodo minimo di previsione è di cinque anni, mentre mediamente ci si attende sui 7 – 10 anni (anche se per concessioni e altri impianti "a termine" le previsioni possono estendersi a 25 – 30 anni). In ogni caso, sarebbe importante che il periodo di tempo esaminato comprendesse fasi positive e negative del ciclo economico.

Il piano di solito è predisposto dal management della società oggetto di valutazione (e in particolare dal dipartimento di amministrazione e controllo) e deve essere elaborato con la massima attenzione. La collaborazione con i reparti commerciali e produttivi è assolutamente

te indispensabile, per ottenere stime sulle previsioni di crescita dei mercati e sull'evoluzione dei costi di produzione.

Quando si costruiscono scenari futuri, è naturale che si possano seguire ipotesi di sviluppo più o meno ottimistiche: la linea guida da tenere dovrebbe però essere improntata sulla prudenza, pur non dovendosi eccedere in tal senso. Diciamo – anche se è molto più semplice a dirsi che a farsi – che il quadro futuro dovrebbe essere realistico e credibile. A meno che non esistano fondati motivi, deve essere verificata una certa continuità di sviluppo rispetto all'andamento economico – patrimoniale storico.

È problematico fornire delle previsioni credibili oltre tre anni. Al di là di questo orizzonte le stime divengono necessariamente nebulose, in quanto gli effetti di determinate politiche di investimento (o disinvestimento) dovranno essere ponderati su un ciclo economico mutevole per definizione.

I principali oppositori del metodo finanziario ritengono che questa metodologia non sia da utilizzare per l'assoluta mancanza di attendibilità. Su questa specifica tematica tanti studiosi della materia si sono da tempo confrontati, giungendo peraltro a conclusioni diverse<sup>6</sup>.

Se l'azienda da valutare è medio – piccola o quando il management non ha la necessaria preparazione per sviluppare un proprio piano economico e finanziario, il valutatore dovrebbe costruirselo in proprio, facendosi dare le necessarie informazioni dalla società e utilizzando appositi software di programmazione, che possono diventare anche molto complessi<sup>7</sup>. Non è difficile costruirsi un proprio modello in excel, anche se possono essere acquistati alcuni software già testati.

Nel caso di piano "fatto in casa", occorrerà partire dal budget e cercare di determinare, assieme all'imprenditore e/o ai dirigenti, un piano di sviluppo razionale e dimostrabile. I punti chiave, oltre all'evoluzione delle vendite e dei margini di contribuzione e operativi, saranno la determinazione dell'evoluzione del capitale circolante<sup>8</sup> e della politica degli investimenti.

Una volta costruito il conto economico e lo stato patrimoniale prospettico, occorrerà predisporre il calcolo dei flussi di cassa all'interno del rendiconto finanziario classico (a fonti e impieghi). Ricordiamoci che l'obiettivo è l'eliminazione di tutte le "interferenze" generate dal principio di competenza.

Per fare questo vi sono due procedimenti: a) diretto, che parte direttamente dai dati di contabilità e determina le effettive entrate e uscite, eliminando già in partenza ammortamenti, accantonamenti, ecc...; b) indiretto, (più utilizzato) che parte dai dati di conto economico e li

rettifica per cancellare i costi e i ricavi “non monetari”.

Graficamente, il metodo indiretto di determinazione dei flussi di cassa è il seguente:

Fatturato  
 - Costi della produzione<sup>9</sup>  
 = Risultato Operativo (EBIT)  
 - Imposte pagate per cassa sull'EBIT  
 + Ammortamenti  
 + Accantonamenti  
 = Flusso di cassa della gestione corrente  
 ± Variazioni di capitale circolante netto  
 ± Variazioni di capitale fisso (investimenti)  
 = Flusso di cassa operativo (Free Cash Flow)

I flussi di cassa operativi rappresentano quasi sempre il punto di arrivo nel metodo finanziario. Quando questo avviene si dice che il tipo di approccio utilizzato è *unlevered*, ovvero prescindendo dalla struttura finanziaria dell'azienda. Infatti, i flussi di cassa operativi comprendono al proprio interno i proventi e gli oneri finanziari, che non vanno a remunerare gli azionisti ma i creditori finanziari.

Seguendo l'approccio *unlevered*, come si vedrà al punto 4, una volta determinato il valore attuale di tutti i flussi di cassa (*Enterprise Value*), si dovrà sottrarre l'indebitamento netto della società (ovvero la Posizione Finanziaria Netta) alla data della valutazione.

Alternativamente, può essere utilizzato l'approccio *levered*, che consente di evitare lo scomputo dell'indebitamento, poiché il relativo flusso di cassa viene già calcolato al netto degli effetti sulla struttura finanziaria. Rispetto al primo, quest'ultimo criterio vedrebbe perciò le seguenti ulteriori variazioni:

= Flusso di cassa operativo (Free Cash Flow)  
 ± Oneri / proventi finanziari  
 ± Accensione / rimborsi di finanziamenti  
 = Flusso di cassa per l'azionista (Free cash Flow to Equity)

Di solito, l'approccio *unlevered* è più utilizzato in quanto si evitano previsioni accurate sul reperimento di risorse finanziarie, i cui costi (in qualità di interessi fiscalmente detraibili) modificano il calcolo delle imposte. Per questo motivo, nel criterio *unlevered* la base imponibile per il calcolo delle imposte è l'EBIT, escludendo gli oneri o i proventi finanziari (effetto peraltro irrilevante ai fini IRAP). Si ricorda che comunque le imposte da calcolare sono per cassa (evitando quindi il gioco degli acconti e del fondo imposte) e non per competenza.

Con l'approccio *levered*, il calcolo delle imposte invece dovrebbe essere lo stesso di quello di bilancio, pur pren-

dendo in considerazione le imposte effettivamente pagabili per cassa, e non quelle stanziare per competenza.

Ovviamente, per ciò che riguarda le aliquote, occorrerebbe cercare di stimare l'evoluzione futura delle stesse: avrebbe poco senso continuare a stimare IRPEG e IRAP nella loro dimensione attuale, a meno che non si desideri mantenere una certa prudenza nelle previsioni.

Infine, un'avvertenza relativa all'inflazione: quando il piano finanziario è predisposto su dati nominali, che comprendono quindi la componente inflazione, anche i tassi debbono essere nominali. Viceversa, se i dati fossero reali, anche i tassi dovranno essere reali, al netto quindi dell'inflazione. Anche se oggi il tasso d'inflazione non è elevato, utilizzare dati nominali con tassi reali o dati reali con tassi nominali può comportare ingenti sovrastime o sottostime di valore economico.

## 2. La determinazione del tasso di attualizzazione

La determinazione del tasso di attualizzazione è una parte assai delicata dell'intero procedimento, forse la più delicata. Nella scelta del tasso infatti avremo ricadute molto importanti sulla determinazione del valore finale: più alto è il tasso prescelto, più basso sarà il valore attuale e viceversa. Ma non solo: una minima variazione del tasso è in grado di influenzare in maniera assai rilevante il valore finale.

La misura del tasso determina l'entità del rischio associato all'impresa da valutare. Tale entità dipende a propria volta da vari fattori, quali la ciclicità dei ricavi, il grado di leva operativa (presenza di costi fissi elevati in relazione alle attività) e il grado di leva finanziaria.

Poiché la struttura finanziaria è composta da capitale proprio e da capitale di terzi, ci sarà uno specifico costo da stimare per entrambe le componenti.

La formula del costo medio ponderato parte proprio da questo presupposto, calcolando il tasso di attualizzazione attraverso la somma del costo del capitale proprio e del costo del capitale di terzi, ognuno ponderato per il rispettivo peso sulla struttura finanziaria complessiva:

$$WACC = r_e \frac{E}{D+E} + r_d (1-T) \frac{D}{D+E}$$

Ove:

$r_e$  = costo del capitale proprio  
 $E$  = patrimonio netto (*Equity*)  
 $D$  = indebitamento netto (*Debt*)  
 $r_d$  = costo dell'indebitamento  
 $T$  = aliquota fiscale sulle imposte dirette (in Italia attualmente il 36%)

### 2.1 Il costo del capitale proprio

La determinazione del costo del capitale proprio viene di solito eseguita sulla

base della formula del “*Capital Asset Pricing Model*”<sup>10</sup>, un modello matematico uniperiodale che determina il costo del capitale proprio quale somma del rendimento di titoli a rischio nullo con un premio per il rischio a sua volta dipendente dalla rischiosità sistematica dell'azienda oggetto di valutazione (misurato con un coefficiente detto beta).

La formula del CAPM è la seguente:

$$r_e = r_f + (r_m - r_f)\beta$$

Ove:

$r_e$  = costo del capitale proprio  
 $r_f$  = rendimento di titoli a rischio nullo  
 $r_m - r_f$  = premio per il rischio aziendale  
 $\beta$  = coefficiente di rischiosità sistematica non diversificabile

Per i rendimenti a rischio nullo vengono di solito osservati i rendimenti attuali dei titoli di stato a lungo termine<sup>11</sup>.

Il premio per il rischio viene determinato su base storica, sulla base della differenza di rendimento tra l'indice del mercato azionario e i titoli di stato in un periodo abbastanza lungo. Per l'Italia, questo dato, a seconda del periodo osservato, oscilla tra il 3,5 ed il 6%<sup>12</sup>.

Infine, il beta<sup>13</sup> è un coefficiente che ha la funzione di misurare il rischio c.d. “non diversificabile”. Esso viene determinato sulla base degli scostamenti delle variazioni di prezzo tra un determinato titolo e l'indice di mercato in un periodo di osservazione. Il beta di un titolo poco rischioso è inferiore a 1 (ad es. 0,5), mentre il beta di un titolo rischioso è superiore a 1. La scelta del beta più corretto è fondamentale nella determinazione del costo del capitale proprio, in quanto, secondo la formula già vista del CAPM, il beta si comporta come moltiplicatore del premio per il rischio.

Per capire se un metodo finanziario è stato svolto in modo approfondito, basta osservare come è stato prescelto il beta. Di solito, chi ha pochi elementi a disposizione, finisce per assegnare al beta un valore pari a 1, ovvero la rischiosità media del mercato. Tuttavia, un'approfondita analisi dovrebbe:

- Scegliere un campione di aziende quotate che abbiano un'attività simile a quella oggetto di valutazione, quando non fosse disponibile il beta stesso del titolo, nel caso si valutasse una società quotata;
- Avere a disposizione i beta dei titoli prescelti, determinati in un periodo di osservazione di minimo due anni, con preferenza per cinque. Queste informazioni possono essere ottenute da banche dati specializzate, anche su Internet<sup>14</sup>;
- Convertire questi beta c.d. *levered*, ognuno caratteristici della struttura finanziaria di ogni azienda, con beta *unlevered*<sup>15</sup> e successivamente, da una loro media matematica, ottenere

un beta *relevered* con il rapporto d'indebitamento dell'impresa oggetto di valutazione. Alternativamente andrebbe presa la media dei soli beta *levered*.

La scelta del beta si presenta quindi tutt'altro che agevole, soprattutto per coloro che non hanno accesso a banche dati specializzate<sup>16</sup>.

Mentre non vi è dubbio che l'utilizzo della formula del CAPM per la determinazione del costo del capitale proprio risulti prassi assai estesa, è risaputo che la misurazione del rischio attraverso un solo indice quale il beta rappresenti un limite. Tuttavia, altri strumenti, frutto di lunghe ricerche<sup>17</sup>, non hanno fino ad oggi portato alla sua sostituzione.

## 2.2 Il costo dell'indebitamento

La componente relativa al costo dell'indebitamento non è di solito di difficile determinazione, in quanto è pari mediamente al costo medio del denaro per l'azienda oggetto di valutazione.

Di norma, poiché occorre scegliere un tasso di interesse nel piano economico e finanziario, si finisce per prendere pedissequamente questo dato.

Se la società oggetto di valutazione è di primario standing, con un buon rating<sup>18</sup>, questo tasso sarà circa pari al rendimento a rischio zero dei titoli di stato  $r_f$  visto nella parte relativa al costo del capitale proprio. Ciò significa che il beta del debito è pari a zero (senza rischio).

Nella formula del costo medio, il costo dell'indebitamento risulta diminuito dalla deducibilità degli interessi passivi, secondo l'aliquota fiscale T. Questo approccio, ovvero quello di diminuire il costo del debito per tenere conto della deducibilità degli interessi passivi, pur essendo quello più utilizzato nella pratica aziendalistica, è assai pericoloso e tende a sottostimare il costo del debito, incrementando il valore finale<sup>19</sup>.

L'alternativa alla formula del costo medio ponderato è quella del VAM (Valore Attuale Modificato) che tende a determinare il valore attuale dei flussi di cassa mediante un tasso pari al solo costo del capitale proprio (ovvero senza tenere conto dell'indebitamento) e aggiungere alla fine il valore attuale dei soli benefici fiscali derivanti dall'utilizzo del debito. Questo approccio è certamente più prudentiale, anche se nella pratica non lo utilizza quasi nessuno, in quanto troppo complesso.

Un'altra alternativa derivante dalla prassi è utilizzare un'aliquota fiscale T più bassa di quella normale, in modo da contenere il beneficio associato al debito.

Inoltre, occorre prestare attenzione al grado di leva finanziaria (D/D+E) della società oggetto di valutazione.

Poiché normalmente il costo del de-

bito risulta inferiore al costo del capitale, aumentando teoricamente il debito – fermo restando ogni altro valore – diminuisce il costo medio ponderato del capitale, e si incrementa arbitrariamente il valore dell'azienda.

Questo può essere vero sino ad una certa soglia di indebitamento, oltre la quale le banche richiederanno interessi sempre più elevati, sino a raggiungere il blocco dei finanziamenti ed addirittura la richiesta di rientro. Non solo, anche gli azionisti richiederanno rendimenti sempre più elevati, per compensare il maggior rischio associato all'aumento del debito.

Attenzione quindi a sorvegliare il grado di leva finanziaria durante il periodo di proiezione del piano economico e finanziario: spesso accade che la leva aumenti di molto, in quanto si andranno a finanziare determinati investimenti ricorrendo al debito, senza che si tenga adeguatamente conto del correlato aumento dei rischi nel calcolo delle componenti del tasso di attualizzazione. Questo determina una sopravvalutazione dell'impresa, ed è uno dei tipici errori a cui si assiste più spesso.

Un altro errore abbastanza comune è quello di incrementare forzatamente il tasso di attualizzazione per aumentare la dose di prudenza della valutazione: se questo è l'intento, occorre semmai rivedere al ribasso le proiezioni economico – finanziarie, ma non alzare il tasso.

## 2.3 Il peso dell'indebitamento e del capitale proprio

La determinazione del peso dell'indebitamento (D) e del capitale proprio (E) si deve riferire all'intero arco temporale di proiezione; (D) e (E) dovrebbero essere determinati sulla base dei rispettivi prezzi di mercato, ma assai spesso la prassi aziendalistica preferisce la loro determinazione su base contabile<sup>20</sup>.

Ovviamente, in caso di approccio *levered*, la componente relativa al debito sarà pari a zero, e il costo medio ponderato del capitale sarà pari al costo del capitale proprio.

Una volta determinati tutti gli elementi di cui sopra, attraverso la formula del costo medio ponderato sarà possibile calcolare il tasso di attualizzazione da applicare ai flussi di cassa di ogni singolo esercizio prospettico, sino all'ultimo.

## 3. La determinazione del Valore Terminale

La determinazione del Valore Terminale rappresenta un altro passo assai delicato nella costruzione del valore finale.

Infatti, al termine del periodo di osservazione prescelto, l'azienda non sarà ragionevolmente liquidata, ma potrà

continuare a generare flussi di cassa (teoricamente in eterno). Risulta quindi indispensabile calcolare il valore economico che l'azienda potrebbe presentare al termine del periodo di osservazione, attualizzando ad oggi il risultato assieme a quello degli altri flussi di cassa puntuali.

È ovvio che tutti i limiti di affidabilità del piano economico e finanziario già in parte presentati si ritrovano anche – e soprattutto – nella determinazione del valore terminale. Se, infatti, è già un problema determinare il valore economico oggi, figurarsi quale arduo esercizio potrebbe essere la determinazione del valore tra dieci anni.

A ciò si aggiunge il fatto che, specie per le aziende in forte fase di espansione o nelle start-up (tipico è quanto è avvenuto nelle valutazioni di aziende della *new-economy* in occasione delle loro quotazioni) assai spesso il valore terminale rappresenta una buona parte del valore finale. Addirittura, quando sono previste perdite nei primi esercizi del piano, il valore terminale può raggiungere il 150% - 200% del valore finale.

Più è alto il valore terminale rispetto al valore finale, più cresce il rischio associato all'impresa da valutare.

Una volta determinato il valore terminale, esso dovrà essere attualizzato al costo medio ponderato del capitale (WACC) con lo stesso "n" relativo all'ultimo esercizio di proiezione, come se fosse aggiuntivo al valore dell'ultimo flusso di cassa. Ciò è corretto, in quanto nell'ultimo esercizio l'impresa genererà cassa attraverso il *cash flow* ma avrà incorporato anche il valore relativo alle proprie capacità di generare altra cassa in futuro.

La teoria ci dice che è possibile determinare il valore terminale nei seguenti modi

Metodo della crescita perpetua (*Perpetual Growth Rate Method*)

Metodo dei multipli di uscita (*Exit Multiples Method*)

Dal punto di vista scientifico il primo metodo è superiore, anche se non è raro ritrovare valutazioni ove vengono utilizzati entrambi i metodi di calcolo, salvo poi impiegarne il valore medio.

## 3.1 Il metodo della crescita perpetua

Questo metodo si basa sulla capitalizzazione illimitata del flusso di cassa dell'ultimo periodo di proiezione ( $F_n$ ) ad un tasso pari al costo medio ponderato (WACC) al netto di un fattore di crescita (g) perpetua. Matematicamente il TV risulta pari a:

$$\beta = \frac{F_n}{(\text{WACC} - g)}$$

Per ciò che riguarda l'ultimo flusso di cassa, esso dovrebbe essere di norma rappresentativo del flusso di cassa me-

dio che l'impresa potrebbe generare a regime, con un livello di redditività medio-normale in una fase di maturità dei propri investimenti. In sostanza si tratta di determinare una redditività "normalizzata".

A questo fine, in molti piani prospettici, per semplicità la variazione di capitale circolante netto è assunta pari a zero, mentre il livello di investimenti viene assunto pari al livello degli ammortamenti. Queste scelte dipendono anche dal livello di tasso di crescita prescelto.

Il tasso "g" rappresenta il tasso di crescita sostenibile in perpetuo dall'impresa, tenuto conto delle prospettive dell'economia e dell'inflazione. Questo tasso, andando ad abbattere il WACC, incrementa il valore terminale ed il valore finale; quindi più è alto il tasso di crescita g, più alto sarà il valore economico dell'impresa.

Ovviamente la sua scelta dipende da come è stato calcolato il WACC. Se questo è nominale, come spesso accade (e quindi anche i flussi di cassa sono espressi in moneta corrente) questo tasso di crescita viene prescelto almeno pari al livello di inflazione attesa (oggi circa 2,5%-3%), il che significherebbe una crescita reale dell'impresa pari a zero.

Se il WACC fosse espresso in termini reali, l'ipotesi di cui sopra equivarrebbe ad assegnare un g reale pari a zero.

Nella pressi, tuttavia, si assiste non di rado anche ad assegnazioni di tassi di crescita pari a zero con WACC nominali, il che significa introdurre elementi di distorsione nel valore finale, in quanto ciò equivale a prevedere una perdita in perpetuo, pari all'inflazione attesa. Se l'intento è quello di introdurre prudenza nella valutazione, non la si ottiene sotto-stimando g.

Se, infine, il tasso g fosse stimato abbastanza elevato, corrispondente a forti crescite future, è evidente che il flusso di cassa dell'ultimo periodo, sulla quale applicare la perpetuità, dovrebbe presentare investimenti e variazioni di circolante che consentano questa crescita.

### 3.2 Il metodo dei multipli di uscita

Questo metodo si basa su un'ipotesi abbastanza aggressiva, che parte dal presupposto che il valore dell'impresa possa essere stimato attraverso multipli impliciti registrabili per società comparabili (c.d. *trading o acquisition multiples*). In sostanza, si determina il valore terminale mediante l'applicazione di questi stessi multipli, su misure di consistenza o redditività relative all'azienda relative all'anno "n".

Anche se in realtà i multipli da utilizzare dovrebbero anch'essi essere riferiti all'anno "n" - essendo questo esercizio di stima assolutamente improponibile - si finisce per utilizzare i multipli attuali.

I multipli più utilizzati, che sono

sempre gli stessi di quelli visti in precedenza, sono:

- EV/SALES (vendite)
- EV/EBITDA (margine operativo lordo)
- EV/EBIT (risultato operativo)
- P/E (utile netto)

Quest'ultimo valore (Price/Earning), essendo basato sull'Equity, deve essere aumentato, al fine di renderlo confrontabile con gli altri fattori, dell'indebitamento dell'azienda alla data della valutazione.

### 4. Determinazione del valore economico

Una volta determinati i flussi di cassa operativi ai periodi t ed il valore terminale e una volta stimato il tasso di attualizzazione, occorre attualizzare ogni singolo flusso ed il valore terminale per il coefficiente di attualizzazione  $(1+WACC)^t$ .

Mediante l'approccio *unlevered*, il risultato di questa attualizzazione non è il valore economico (ovvero il valore dell'Equity) ma il valore delle attività, o *Enterprise Value* (o ancora *Firm Value*). Ciò in quanto i flussi di cassa operativi prescindevano dalla struttura finanziaria dell'azienda. Per passare dal valore dell'attivo al valore economico occorrerà quindi togliere l'indebitamento della società alla data di riferimento della valutazione.

Questo indebitamento, denominato in realtà Posizione Finanziaria Netta, deve essere l'espressione dei soli debiti onerosi di natura finanziaria (a breve e a medio - lungo termine) con l'esclusione dei debiti di natura commerciale o dei finanziamenti infruttiferi dei soci. Se l'accantonamento al fondo TFR non è stato considerato nel calcolo dei flussi di cassa operativi, per uniformità, il fondo TFR accumulato dovrebbe essere trattato come debito finanziario e quindi incluso nella Posizione Finanziaria Netta.

Inoltre, l'indebitamento deve essere al netto delle disponibilità liquide aziendali, intese come cassa, banche c/c attivi e titoli a immediato smobilizzo.

Particolare attenzione deve essere fatta all'inclusione o meno - ai fini del calcolo della Posizione Finanziaria Netta - delle poste autoliquidanti (effetti s.b.f., anticipi, ecc...) derivanti dal finanziamento dello smobilizzo di crediti ed effetti. Di norma queste poste dovrebbero essere escluse, a meno che l'azienda non disponga di uno sbilancio finanziario permanente (castelletto) che viene adoperato come un vero e proprio finanziamento a breve.

È evidente che se l'azienda dovesse mostrare un saldo attivo tra partite finanziarie, (permanente surplus di liquidità) questa cassa dovrebbe essere aggiunta - e non tolta - dal valore delle attività.

Attraverso l'approccio *levered* non ci sarà bisogno di detrarre la Posizione Finanziaria Netta, in quanto i flussi di cassa scontati saranno già espressione di quanto effettivamente sarà di pertinenza dei soli azionisti.

### CONCLUSIONI

Come si è visto, il metodo finanziario presenta significativi limiti, soprattutto basati sulla sua scarsa attendibilità. Non a caso, i valori a cui esso porta possono essere più elevati rispetto a quelli dei metodi c.d. tradizionali<sup>1</sup>.

Proprio per la sua spiccata attitudine a dare risultati assai variabili, molti operatori preferiscono rappresentare la valutazione attraverso delle "analisi di sensitività", ovvero mediante matrici che mostrano i risultati finali in funzione delle variazioni del WACC e del tasso g (o dell'*Exit Multiple*). Il più delle volte con il metodo finanziario si assegna un intervallo di valori, all'interno del quale si può ritrovare un valore obiettivo, che non sempre coincide con la media matematica tra il valore minimo e il valore massimo<sup>2</sup>. Questo intervallo di risultati viene infine confrontato con altre matrici riportanti multipli di alcuni parametri già visti (vendite, EBITDA, ecc...) in modo da ottenere un supporto anche tramite l'analisi dei moltiplicatori. La funzione di queste matrici è proprio quella di aumentare la fondatezza e l'attendibilità della valutazione.

Il metodo finanziario, se l'analisi è profonda e motivata e il piano economico e finanziario è ragionevole, è sicuramente il miglior strumento di valutazione possibile.

Soprattutto, ricordiamoci che se stiamo eseguendo un'operazione con controparti straniere (e molto spesso anche Italiane, se sono società a vocazione internazionale o quotate) e fosse necessario presentare una valutazione del nostro business, senza il DCF rischieremo di fare una pessima figura.

Per chi si occupa di valutazioni, conoscere perfettamente le logiche sottostanti all'utilizzo del metodo finanziario è diventata oramai un'esigenza imprescindibile.

<sup>1</sup> vedi [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

<sup>2</sup> Difficile fornire un dato preciso: diciamo per società inferiori a 50 milioni di € di fatturato.

<sup>3</sup> Le uniche eccezioni che ho avuto modo di osservare in favore del DCF, sono relative a valutazioni di *utilities* (impianti di raffinazione di petrolio e di gas, impianti di produzione energia elettrica, acquedotti, nettezza urbana, ecc...) conferite in società nell'ambito di operazioni straordinarie: ma i numeri erano tutt'altro che bassi, ed i professionisti di primissimo ordine.

<sup>4</sup> Tanti sono gli autori che hanno scritto sull'argomento. Tra i più recenti: *Copeland, Koller, Murrin e Mc Kinsey & Co*: "Il valore dell'impresa" Il Sole 24 Ore, 3° edizione - 1998, oppure, degli stessi autori, l'ultima edizione in in-

glese "Valuation" Wiley & Sons - 2000. Si veda anche di A. Damodaran: "Manuale di valutazione finanziaria" Mc Graw-Hill - 1996.

<sup>5</sup> L. Guatri "Trattato sulla valutazione delle aziende", EGEE 1998

<sup>6</sup> Copeland, op. cit., pag. 213 o L. Guatri, op. cit., pag. 177

<sup>7</sup> I migliori operatori aggiornano continuamente differenti modelli di DCF (principalmente in excel) dove ogni riga di stato patrimoniale e di conto economico è la risultante di complessi fogli di lavoro. Per esempio, il fatturato del conto economico sarà la risultante delle previsioni in termini di numero pezzi (magari mercato per mercato o filiale per filiale) e di prezzo effettivo di vendita (suddiviso a propria volta tra effetto inflazione attesa e effetto aumento prezzo vero e proprio). Gli ammortamenti saranno la risultante della politica di investimenti, tenendo eventualmente presente l'effetto fiscale degli ammortamenti anticipati o ridotti, ecc... La dimensione di questi files può giungere a parecchi megabyte ed ogni operatore ne custodisce gelosamente i "segreti".

<sup>8</sup> Misurabile anche in funzione del "ciclo del circolante", ovvero del numero di giorni affinché il capitale circolante ritorni in forma liquida. Esso è composto da: Tempo medio d'incasso + Tempo medio di giacenza delle scorte - Tempo medio di pagamento ai fornitori

<sup>9</sup> Di solito nelle proiezioni non sono stimati gli oneri e i proventi di natura straordinaria, che vengono quindi esclusi dal calcolo dell'EBIT. Diverso - e dibattuto - è invece il problema se si debbano considerare negli EBIT storici le poste straordinarie.

<sup>10</sup> W.F. Sharpe "Capital Asset Prices: A theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk" in Journal of Finance n. 19, pag. 425 - 442, settembre 1964; J. Lintner "The valuation of Risk Assets and the selection of Risky investments in Stock Portfolios and Capital Budgets" in Review of Economics and Statistics, n. 47, pag. 13 - 37, febbraio 1965

<sup>11</sup> In Italia, uno degli indici più utilizzati è l'indice Credit - Goldman Sachs dei Titoli di Stato Italiani (sezione Finanza e Mercati del Sole 24 Ore) ed in particolare il rendimento effettivo dei BTP 30ennali.

<sup>12</sup> L. Guatri, op. cit. pag. 83 - 84; per Panetta e Violi in "Premi per il rischio Consumi e Struttura Finanziaria dalla formazione del Regno d'Italia a oggi", Bankitalia, in Brealey, Myers Sandri, "Principi di Finanza Aziendale", Mc Graw Hill, 1999. pag. 140, questa misura è pari al 5,7%.

<sup>13</sup> Il beta è pari alla seguente formula:  $\beta = \frac{\sigma_{m}}{\sigma_a^2}$  ove al numeratore è espressa la covarianza tra il titolo  $i$  e il mercato  $m$  e al denominatore è espressa la varianza di mercato  $m$

<sup>14</sup> Ad esempio "Bloomberg on line" o i Beta Books di Merrill Lynch sono accessibili a pagamento. Tanti altri sono di proprietà esclusiva delle Investment Banks.

<sup>15</sup> Attraverso la formula di conversione

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{1 + (1-T) \frac{D}{E}}, \text{ ove } \beta_U = \text{beta unlevered}$$

e  $\beta_L$  = beta levered, che presuppone il fatto che il beta del debito sia pari a zero, oppure

$$\beta_U = \beta_d (1-T) \frac{D}{V} + \beta_e \frac{E}{V}, \text{ ove } \beta_e = \text{beta equity,}$$

$\beta_d$  = beta debito e  $V = D + E$ , che presuppone che il beta del debito non sia nullo.

<sup>16</sup> Inoltre, i beta misurati non sono tutti significativi. Il coefficiente  $R^2$ , che indica il rapporto

tra la varianza dovuta a variazioni del mercato azionario e la varianza generale dei rendimenti di un dato titolo, identifica il grado di oggettività del beta. Di norma per il mercato italiano tale indice si mantiene su una media di 0,2. Vedi A. Poli "Il costo del capitale" Etas Libri 1997, pag. 92. Beta con indici  $R^2$  inferiori non dovrebbero essere utilizzati.

<sup>17</sup> Vedi S.A. Ross "The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing" in Journal of Economic Theory n. 13 pag. 341 - 360 dicembre 1976 o D.T. Breeden "An Intertemporal Asset Pricing Model with Stochastic Consumption and Investment Opportunities" in Journal of Financial Economics n. 7 pag. 265 - 296, settembre 1979

<sup>18</sup> Il rating è uno strumento di valutazione della affidabilità di società che emettono obbligazioni sul mercato. È esteso anche agli stati sovrani e alle municipalità. I rating più famosi sono emessi da Standard & Poors, Moody's e Fitch

<sup>19</sup> Infatti, ciò significa attualizzare in perpetuo il beneficio fiscale associato all'indebitamento, senza tenere in adeguato conto che l'azienda potrebbe in futuro presentare delle perdite, oppure potrebbe diminuire l'aliquota fiscale T

(come è assai probabile ad esempio in Italia).

<sup>20</sup> Infatti, poiché il risultato della valutazione è il valore corrente di E (patrimonio netto) si rischierebbe un circolo vizioso. Nel calcolo del beta unlevered (cfr. § 2.1) si usano sempre dati di mercato, in quanto sono disponibili sia la capitalizzazione di borsa, che il valore di mercato dei debiti.

<sup>21</sup> Il risultato finale di una valutazione può essere di tre tipi: a) il capitale economico, espressione di valore neutrale, razionale e dimostrabile; b) il valore potenziale, espressione del prevedibile sviluppo futuro; c) il prezzo probabile, espressione di un prezzo pagabile da terzi nell'eventualità di una trattativa. Il metodo finanziario è l'espressione di un valore potenziale, non di un valore di capitale economico (cfr. L. Guatri, op. cit. pag. 14 e 41) e come tale si presta a rappresentare valori prospettici ancora inespressi.

<sup>22</sup> In caso di quotazione, il *global coordinator* fornisce al Consiglio di Amministrazione della società quotanda un intervallo di valore, ed è il Consiglio a deliberare il prezzo del primo collocamento.



2002 - 2004

## CORSO BIENNALE DI PREPARAZIONE ALL'ESAME DI STATO

### PER L'ABILITAZIONE ALL'ESERCIZIO DELLA PROFESSIONE DI DOTTORE COMMERCIALISTA

La Fondazione dei Dottori Commercialisti di Bologna, in collaborazione con CARISBO S.p.A. e Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna, a seguito dell'entrata in vigore del triennio di praticantato obbligatorio per il sostenimento dell'esame di Stato per l'esercizio della professione di Dottore Commercialista e sulla base delle indicazioni pervenute dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, organizza la VII edizione del Corso.

Il Corso, a numero chiuso, è rivolto ai laureati in Economia o lauree equipollenti, iscritti al Registro Praticanti.

Al termine del primo anno verrà proposta una prova scritta per l'assegnazione di 13 borse di studio, del valore unitario di € 1.300,00 lorde offerte da: FONDAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI DI BOLOGNA (10), ANDERSEN (1), KPMG (1) e PRICEWATERHOUSECOOPERS (1).

Il Corso avrà durata biennale per complessive 418 ore e le lezioni si svolgeranno principalmente nei giorni di lunedì e mercoledì dalle ore 17.00 alle ore 20.00, presso la Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Bologna, aula 2, Piazza Scaravilli 2, secondo il seguente calendario:

il 3 luglio, alle ore 15.00, presso la Sala di San Giorgio in Poggiale, via Nazario Sauro 22, Bologna, il Prof. Antonio N. Matarca, in rappresentanza del Comitato Scientifico della Fondazione, presenterà il Corso e terrà la prima lezione del "CORSO PRELIMINARE DI CONTABILITÀ GENERALE", che potrà essere frequentato, su prenotazione e gratuitamente, nei giorni 5, 8, 10, 12 luglio, dalle ore 16.00 alle ore 20.00, presso la sede degli incontri.

**PRIMO ANNO:**  
 1° FASE: 2 SETTEMBRE - 18 DICEMBRE 2002  
 2° FASE: 8 GENNAIO - 16 APRILE 2003

**SECONDO ANNO:**  
 1° FASE: 1 SETTEMBRE - 17 DICEMBRE 2003  
 2° FASE: 7 GENNAIO - 21 APRILE 2004

La quota d'iscrizione e di partecipazione al Corso è di € 1.300,00 + IVA così suddivisa:  
 - primo anno € 700,00 + IVA;  
 - secondo anno € 600,00 (€ 450,00 per coloro che risultano corretti CARISBO S.p.A. all'atto dell'iscrizione al primo anno) + IVA

Le iscrizioni al corso rimarranno aperte, salvo esaurimento posti, dal 3 luglio al 31 luglio 2002. I moduli per l'iscrizione ed il programma dettagliato del Corso saranno disponibili presso la segreteria della Fondazione dei Dottori Commercialisti di Bologna in via Farini 14, dal lunedì al venerdì, dalle ore 9.00 alle ore 13.30, a partire dal 3 luglio.

Per iscrizioni ed informazioni:  
**Fondazione dei Dottori Commercialisti di Bologna, via Farini 14, tel. 051/220392, fax 051/238204,**  
**e-mail: [fondazione.dott.comm@libero.it](mailto:fondazione.dott.comm@libero.it); sito internet: [www.dottcomm.bo.it](http://www.dottcomm.bo.it)**

In collaborazione con:




# LE RISPOSTE DELLA DIREZIONE REGIONALE AI QUESITI

Pubblichiamo uno stralcio della direttiva emanata a seguito della soppressione del Centro di Servizio delle imposte dirette ed indirette di Bologna.

**Oggetto: Soppressione al 30 aprile 2002 del Centro di Servizio delle Imposte Dirette ed Indirette di Bologna. Individuazione degli uffici competenti alla gestione dei rapporti pendenti e delle attività residue. Definizione dei principali aspetti applicativi ed organizzativi.**

## 1. Trattazione dei rimborsi ex artt. 37, 38 e 41 del DPR 29 settembre 1973, n. 602, concernenti annualità fino al 1997.

La competenza in materia di gestione dei rimborsi ex artt. 37, 38 e 41 del DPR 29 settembre 1973, n. 602, concernenti annualità fino al 1997, le cui lavorazioni non siano state ultimate alla data del 30 aprile 2002 dal Centro di Servizio delle Imposte Dirette ed Indirette di Bologna, è assegnata al Settore Gestione Tributi - Ufficio Servizi al Contribuente di questa Direzione Regionale.

Dal prossimo 1° maggio, quindi, eventuali istanze di rimborso ex artt. 37 e 38 del DPR n. 602/73 relative ai periodi d'imposta 1997 e precedenti dovranno essere inoltrate alla Direzione Regionale dell'Emilia Romagna - via Marco Polo n. 60, Bologna.

Parimenti gli uffici operativi trasmetteranno a questa Direzione Regionale (Ufficio Servizi al Contribuente - Sezione Rimborsi - via Marco Polo n.60 - Bologna):

- le proposte di rimborso relative ad annualità antecedenti al 1988, non già trasmesse in precedenza al Centro di Servizio, per le quali non sia intervenuta prescrizione e se escluso con assoluta certezza l'avvenuto pagamento;
- le proposte di rimborso relative ad istanze presentate per versamenti riferiti a fattispecie comunque connesse ad atti di accertamento posti in essere dagli Uffici e concernenti annualità fino al 1997 (per es.: chiusura di lite fiscale non ammessa ex legge 30 novembre 1994, n.656; ravvedimento operoso non ammissibile, ecc.).

.....

## 3. Sgravi e rimborsi derivanti dal contenzioso sulle dichiarazioni relative agli anni d'imposta dal 1988 al 1992.

La competenza alla trattazione degli sgravi e dei rimborsi derivanti dal contenzioso sulle dichiarazioni relative alle annualità dal 1988 al 1992 è stata assegnata al Settore Gestione Tributi - Ufficio Servi-

zi al Contribuente di questa Direzione Regionale.

Gli Uffici operativi assicureranno la massima tempestività nella trasmissione a questa Direzione Regionale (Ufficio Servizi al Contribuente - Sezione Rimborsi - Via Marco Polo n. 60 - Bologna) di copia delle sentenze e di eventuale altra documentazione necessaria per l'esatta determinazione del tributo residuo in caso di sgravio parziale.

Si ritiene utile precisare che le reiscrizioni a ruolo eventualmente derivanti da successive pronunce favorevoli all'Amministrazione (v.si, circolare del 30 novembre 1999, n. 224, e nota del 20 dicembre 1999, prot. n. 79339) restano di competenza degli uffici operativi.

Resta inoltre inteso che per gli anni antecedenti il periodo d'imposta 1988 e per quelli successivi al 1992 gli Uffici operativi provvederanno direttamente all'effettuazione degli sgravi e dei rimborsi di competenza, nonché ad eventuali reiscrizioni a ruolo.

## 4. Contenzioso sui ruoli.

Con la circolare n. 14 dell'1 febbraio 2002, la Direzione Centrale Normativa e Contenzioso ha impartito le istruzioni per la gestione delle controversie che insorgeranno sui ruoli formati dai Centri di Servizio delle Imposte Dirette ed Indirette prima della loro chiusura, conseguenti al controllo formale delle dichiarazioni relative ai periodi d'imposta fino al 1997.

Il D.P.R. 26/3/2001 n. 107, infatti, ha disposto l'abrogazione del D.P.R. 787/1980 con la sola eccezione dell'articolo 10 che continuerà ad applicarsi ai ricorsi avverso i ruoli formati dai Centri di Servizio anche dopo la loro soppressione.

La citata circolare chiarisce che gli adempimenti che competevano ai Centri di Servizio sono trasferiti in capo agli Uffici Locali o, se non ancora istituiti, agli Uffici Distrettuali delle Imposte Dirette titolari del rapporto controverso, già individuati come parti processualmente legittimate dall'articolo 10 del D. Lgs. 546/92.

Per la Regione Emilia Romagna, sono prospettabili le seguenti situazioni in relazione alle posizioni in contenzioso:

- a) ricorso presentato al Centro di Servizio in data anteriore al 30 aprile 2002, già depositato in copia presso la Segreteria della Commissione Tributaria territorialmente competente, il cui originale non sia stato ancora richiesto;
- b) ricorso inoltrato al Centro di Servizio, ma non ancora depositato presso la Segreteria della Commissione Tributaria Provinciale, in pendenza dei termini di cui al primo comma del citato articolo 10;

c) cartella di pagamento notificata dopo il 30 aprile 2002, oppure, se notificata anteriormente, impugnabile entro termini scadenti in data posteriore al 30 aprile 2002.

Le ipotesi di cui alle lettere a) e b) sono state distintamente considerate in quanto questa Direzione Regionale non ha ritenuto opportuno trasferire materialmente gli atti relativi al contenzioso pendente (anche con riferimento alle controversie già instaurate e pendenti nei successivi gradi di giudizio) e si è riservata la gestione degli archivi per non aggravare gli uffici di una consegna complessa e dispendiosa in termini di tempo e di impegno di risorse.

Si illustrano di seguito nel dettaglio le distinte ipotesi:

a) *Rapporto processuale instaurato in data anteriore al 30 aprile 2002.*

L'articolo 10 del D.P.R. 28/11/1980 n. 787 precisa che il deposito presso la Segreteria della Commissione Tributaria Provinciale di un esemplare in carta libera del ricorso costituisce il rapporto processuale.

Successivamente la Segreteria deve chiedere al Centro di Servizio l'originale del ricorso che va restituito entro quaranta giorni unitamente alle deduzioni.

La norma prevede, altresì, che il fascicolo processuale completo di tutti gli atti e di una copia delle deduzioni sia trasmesso all'Ufficio che deve costituirsi in giudizio.

In seguito alle disposizioni impartite dalla scrivente il 3 settembre 2001 con nota protocollo n. 43150, il Centro di Servizio di Bologna ha cessato di predisporre le controdeduzioni e tale adempimento è stato trasferito agli Uffici che, di conseguenza, vi provvedono autonomamente sulla scorta degli atti che il Centro di Servizio ha continuato a trasmettere.

Si rammenta, a tale proposito, che con la circolare n. 291/E del 18/12/1996 è stato precisato che la data di ricezione da parte del Centro di Servizio della richiesta di trasmissione dell'originale costituisce il *dies a quo* del quale tener conto ai fini del computo del termine per la costituzione in giudizio ai sensi dell'articolo 23 del D.Lgs. 546/92.

Dopo il 30 aprile 2002, le Segreterie delle Commissioni Tributarie Provinciali dovranno, perciò, chiedere la trasmissione dell'originale del ricorso direttamente all'Ufficio individuato dal contribuente come parte nel processo ai sensi dell'articolo 18 del D. Lgs. 546/92; lo stesso, con la necessaria tempestività, richiederà a questa Direzione Regionale (Settore Gestione Risorse-Sezione Affari Generali - Via Marco Polo n. 60) il ricorso ed il fascicolo processuale.

Una volta ricevuto l'intero carteggio, si potrà procedere a restituire il ricorso alla Segreteria richiedente ed a predisporre gli



atti difensivi per la costituzione in giudizio, tenendo ben presente che essa dovrà essere tempestiva rispetto alla data di ricezione della richiesta, come più sopra precisato.

Nel corrispondere con questa Direzione Regionale si raccomanda chiarezza e precisione al fine di consentire il celere reperimento degli atti.

*b) Termini pendenti per l'instaurazione del rapporto processuale in relazione a ricorso spedito al Centro di Servizio prima del 30 aprile 2002.*

Tale ipotesi ricorre qualora siano già decorsi sei mesi dalla presentazione del ricorso, ma non ancora due anni ed il contribuente sia ancora nei termini per depositarne copia in carta semplice e presuppone che sia già stato effettuato l'esame del ricorso con esito negativo, oppure quando non si sia ancora consumato il termine minimo di sei mesi previsto dalla legge come indispensabile presupposto per l'introduzione del giudizio.

In entrambe le situazioni prospettate il deposito della copia del ricorso determinerà la sequenza degli adempimenti indicata per l'ipotesi di cui alla lettera a), cui si rinvia.

Nel caso in cui il ricorso sia stato presentato in prossimità della chiusura del Centro di Servizio, oppure, più in generale, quando non sia ancora decorso il termine minimo di sei mesi e non emerga chiaramente dagli atti trasmessi l'effettuato esame dei motivi dell'impugnazione, gli Uffici vi provvederanno autonomamente, procedendo, se ricorrono i presupposti, anche allo sgravio del ruolo, al fine di evitare l'instaurazione di un contenzioso inutile e sicuramente nocivo, se non altro per gli inevitabili costi amministrativi.

In presenza di richiesta di sospensione giudiziale del ruolo (non inoltrata in via amministrativa o non concessa) ai sensi dell'articolo 47 del D. Lgs 546/92, l'instaurazione del rapporto processuale può essere anticipata rispetto ai termini di cui al citato articolo 10 (vedasi circolare n.14/E del 21 gennaio 2000) e sarà perciò opportuno operare in modo da assicurare l'attività difensiva già in sede di trattazione del procedimento cautelare.

*c) Ricorso presentato dopo la chiusura del Centro di Servizio.*

In questo caso, come più sopra precisato, gli Uffici si faranno carico di tutti gli adempimenti che competevano al Centro di Servizio.

Per rispettare la scansione delle attività previste dall'articolo 10 D.P.R. 787/80, è opportuno che gli Uffici richiedano a questa Direzione Regionale (Settore Gestione Risorse-Sezione Affari Generali - Via Marco Polo n. 60 - Bologna) la copia della dichiarazione, degli allegati e della eventuale documentazione trasmessa dai contribuenti in occasione della liquidazione operata dal Centro di Servizio, non appena ricevuto il ricorso, così da poterlo esaminare e verificarne la fondatezza, oppure

predisporre la necessaria attività difensiva con anticipo rispetto all'instaurazione del rapporto processuale.

La permanenza nella legislazione vigente dell'articolo 10 citato implica, laddove indispensabile, un adattamento interpretativo dello stesso alla disciplina del processo tributario contenuta nel D. Lgs. 546/92, in gran parte già effettuato con la prassi richiamata e dalla giurisprudenza. Nell'ipotesi da ultimo esaminata, la circolare n. 14 dell'1 febbraio 2002 conferma in tutto lo speciale procedimento delineato dal citato articolo, con la sola eccezione del soggetto istituzionale destinatario della norma, mutato in seguito alla soppressione di quello originariamente contemplato.

Ne consegue quindi, che la presentazione del ricorso può essere effettuata, oltre che mediante spedizione a mezzo posta, come stabilito dal primo comma dell'articolo 10, anche con le altre modalità indicate nell'articolo 16 del D. Lgs. 546/92.

Per quanto riguarda i ricorsi avverso silenzio rifiuto formatosi su istanza di rimborso, si rinvia alle circolari n. 291/E del 18 novembre 1996 e n. 238/E del 14 ottobre 1998. L'istanza di rimborso - se non già in possesso dell'Ufficio - ed eventualmente la dichiarazione relativa al periodo d'imposta interessato all'istanza di rimborso dovranno essere richiesti a questa Direzione Regionale (Settore Gestione Risorse-Sezione Affari Generali - Via Marco Polo n. 60 - Bologna).

##### **5. Rimborsi conseguenti a sentenze definitive delle Commissioni Tributarie.**

Nel richiamare le indicazioni fornite da questa Direzione Regionale con nota prot. n. 25168 del 28 aprile 2000, si rende necessario precisare quanto segue:

- relativamente agli anni d'imposta precedenti il 1988, gli Uffici locali, gli Uffici distrettuali delle imposte dirette e le Sezioni Staccate di questa Direzione Regionale, trasmetteranno a questa Direzione Regionale (Ufficio Servizi al Contribuente - Sezione Rimborsi - Via Marco Polo n. 60 - Bologna) specifica proposta di rimborso, utilizzando, senza necessità di ulteriore documentazione, il prospetto già allegato alla sopra menzionata nota ovviamente modificato nell'indirizzo;
- per le annualità successive al periodo d'imposta 1988 e fino al periodo d'imposta 1997 è invece necessario trasmettere a questa Direzione Regionale: 1) copia del ricorso presentato dal contribuente; 2) copia della sentenza da cui risulti il passaggio in giudicato o l'eventuale acquiescenza prestata dall'Ufficio; 3) la dichiarazione dei redditi, se in possesso dell'Ufficio, con la relativa documentazione.

##### **6. Attività in materia di riscossione e rapporti pendenti con i Concessionari della riscossione e con le Ragionerie Provinciali dello Stato.**

Dal 1° maggio 2002 è assegnata al Settore Gestione Tributi- Ufficio Rapporti con gli intermediari ed i concessionari di questa Direzione Regionale la competenza inerente il controllo e la liquidazione delle domande di rimborso e di discarico, relative a quote inesigibili, presentate dai Concessionari del Servizio Riscossione Tributi e non ancora esaminate alla data del 30 aprile 2002; il medesimo Ufficio è altresì competente a liquidare le domande che saranno presentate dal 1° maggio 2002, purché si riferiscano a cartelle di pagamento notificate fino al 30 aprile 2002.

Ne consegue che per le cartelle di pagamento notificate *dopo* la suddetta data del 30 aprile 2002, l'esame delle domande di rimborso e/o discarico dovrà essere effettuato dagli Uffici locali competenti in base al domicilio fiscale del contribuente, *anche se relative a ruoli emessi dal Centro di Servizio.*

Si sottolinea, invece, che le altre attività di competenza del Centro di Servizio in materia di riscossione coattiva, passeranno agli Uffici locali, con particolare riferimento alle seguenti attività:

- trattazione delle istanze di dilazione di pagamento previste dall'art.19 del D.P.R. n. 602/73 come modificato dal D.lgs n.193 del 27/04/2001, a partire dalle istanze presentate dal 1° maggio 2002;
- esame delle istanze di proroga delle sospensioni amministrative di pagamento di cui all'art. 39 del D.P.R. n. 602/73 presentate a partire dal 1° maggio 2002, relativamente alle sospensioni a tempo determinato già concesse dalle ex Sezioni staccate di questa Direzione Regionale;
- trattazione dal 1° maggio 2002 (da parte degli Uffici addetti al riscontro contabile) delle richieste dei concessionari del servizio riscossione tributi in relazione a rettifiche e/o annullamenti sgravi per indebito, per errori intervenuti nelle procedure, dilazioni e/o discarichi a fronte di sgravi per indebito.

Si precisa inoltre che gli elenchi degli sgravi per indebito, attualmente ricevuti dal Centro di Servizio ai sensi dell'art.33 del D.P.R.n.43/88 per i ruoli di propria competenza resi esecutivi entro il 30 settembre 1999, verranno inviati a cura del concessionario agli Uffici addetti al riscontro contabile.

Al riguardo si rammenta che gli Uffici addetti al riscontro contabile sono attualmente i seguenti:

Ufficio locale di Bologna 4  
Ufficio locale di Rimini 1  
Ufficio locale di Reggio Emilia  
Ufficio locale di Modena  
Ufficio locale di Piacenza  
Ufficio locale di Parma  
Ufficio locale di Ravenna  
Sezione Staccata di Forlì

**7. Atti di cessione di crediti d'imposta.**

Il decreto ministeriale 30 settembre 1997, n. 384, concernente la disciplina della cessione dei crediti d'imposta, dispone che, ai fini dell'efficacia dell'atto di cessione del credito, l'atto stesso debba essere notificato "all'ufficio delle entrate o al centro di servizio presso il quale è stata presentata la dichiarazione dei redditi del cedente, nonché al concessionario del servizio della riscossione competente in ragione del domicilio fiscale del cedente alla data di cessione del credito".

In relazione a quanto sopra e tenuto conto che, come già da tempo precisato, dal periodo d'imposta 1998 la competenza in materia di rimborsi è affidata agli Uffici locali, secondo il criterio generale della competenza territoriale, si ritiene opportuno sottolineare che, in attesa di eventuali specifiche disposizioni da parte degli Uffici centrali dell'Agenzia connesse all'attuale formulazione dell'art. 36-bis del DPR 29 settembre 1973, n. 600 e alla vigente disciplina in materia di presentazione delle dichiarazioni, sembra potersi desumere che gli atti di cessione di crediti d'imposta relativi alla annualità 1998 e successive debbano essere notificati agli Uffici locali, ovvero, dove non ancora isti-

tuiti, agli Uffici Distrettuali delle Imposte Dirette.

Ad analoga conclusione si perviene, per effetto della soppressione del Centro di Servizio di Bologna, per gli atti di cessione relativi ad annualità antecedenti al 1998.

È di tutta evidenza che per le annualità antecedenti al 1998, al fine di evitare indebiti pagamenti, gli Uffici di cui sopra comunicheranno con la massima tempestività a questa Direzione Regionale (Ufficio Servizi al Contribuente - Sezione Rimborsi - Via Marco Polo n. 60 - Bologna) la cessione del credito e la sussistenza di eventuali elementi ostativi.

## ONORARIO PER IL RIENTRO DEI CAPITALI DALL'ESTERO

a cura di **GIORGIO DELLI E ALBERTO BATTISTINI - DOTTORI COMMERCIALISTI**

**LA TARIFFA PROFESSIONALE**

**a) Valore della pratica**

La prestazione per il rientro dei capitali consiste nel valutare la convenienza di tale operazione, le scelte dei beni da fare rientrare, l'assistenza al Cliente e all'intermediario per effettuare tale rientro.

La prestazione si ricollega quindi a tali due principali categorie:

a/1) L'assistenza tributaria (art.47 della TP)

a/2) La consulenza tributaria (art.49 della TP)

Per l'assistenza tributaria la tariffa non prevede la fattispecie "rientro dei capitali"; per cui, per analogia si deve ritenere che il valore della pratica sia costituito dalla sommatoria del valore di tutti i beni che si intendono fare rientrare o dichiarare.

L'analogia potrebbe essere riferita ad esempio alla dichiarazione di successione (art.47, comma 3, lett. e).

Più complessa è la distinzione del valore della pratica per la consulenza tributaria (art.49).

Infatti l'art.49, comma 1, richiama per la determinazione di tale valore l'art.47, comma 3, che stabilisce che esso è calcolato in base all'importo delle imposte, tasse, contributi, pene pecuniarie, soprattasse, multe, penali, interessi che sarebbero dovuti sulla base dell'atto impugnato, o in contestazione.

Quindi il valore della pratica, nella fattispecie, dovrebbe essere riferito non soltanto all'imposta sostitutiva dovuta in caso di decisione positiva del rientro, ma anche ai costi fiscali a carico del contribuente nell'ipotesi di mancato rientro o denuncia dei capitali all'estero, qualora egli opti per tale soluzione e rischi quindi un accertamento per tale violazione.

Tale soluzione appare singolare nel caso che il contribuente non opti per il rientro; c'è però da rilevare che anche in tale ipotesi il professionista avrà valutato tali costi e li avrà comunicati con il suo parere al cliente che avrà deciso come meglio crederà.

Quindi il valore della pratica risulta diverso a secondo che si tratti di assistenza

tributaria o di consulenza tributaria.

Tale soluzione anche apparentemente illogica, è comune anche a tutte le altre fattispecie previste nella tariffa.

Problema molto delicato, ma che non spetta a noi di risolvere, è quello della riservatezza, soprattutto nel caso di decisione negativa nel far rientrare i capitali.

Per finire richiamiamo l'attenzione dei colleghi sul capitolo "Onorario preconcordato" di cui al punto h) di questo articolo.

**b) Onorario per le prestazioni relative all'attuazione dell'incarico**

b/1) Per la consulenza tributaria, l'art.46, comma 6, prevede l'applicazione degli onorari graduali dell'art.26 della T.P. al terzo scaglione, oltre all'onorario specifico di cui all'art.49.

L'art. 26 sarà applicato:

1) Per la sessione iniziale della pratica;  
2) Per le sessioni successive della pratica, in Italia e all'estero;  
etc.

Per la consulenza tributaria il compenso specifico è previsto, dall'art. 49 tra un onorario dell'1% e del 5% del valore della pratica, avendo riguardo sia all'importanza e complessità della questione esaminata, sia tenendo conto di quanto previsto all'art. 3 della T.P., ai fini della determinazione dell'onorario compreso tra il minimo ed il massimo.

Sono cumulabili con l'art. 49, le indennità dell'art. 19 ed i rimborsi spese dell'art. 18 (con le maggiorazioni ivi previste).

b/2) Per l'assistenza tributaria, gli onorari specifici sono previsti dalla tabella 2 dell'art. 47 comma 2; gli onorari graduali sono previsti nella tabella 3 dell'art. 47 comma 3.

Tali onorari sono cumulabili con le indennità dell'art. 19 (tra cui l'assenza dallo studio) ed i rimborsi spese dell'art. 18. (con le maggiorazioni ivi previste)

Gli onorari della tabella 2 possono essere applicati, nel caso di rientro dei capitali, anche per la determinazione o la verifica dei redditi percepiti dal contribuente nel periodo dall'1/8/2001 fino alla data del lo-

ro rientro.

**c) Indennità**

Sono cumulabili con gli onorari di cui all'art. 47 e 49 della T.P.

Sono costituite da indennità:

c/1) per l'assenza dallo studio

c/2) per la formazione del fascicolo

c/3) per la predisposizione di copie di documenti.

**d) Maggiorazioni particolari di cui all'art. 6 della T.P.**

È applicabile l'art. 6 della T.P. che prevede maggiorazioni del 100% (pratiche di eccezionale importanza) e del 50% (condizioni di disagio e urgenza); tali due maggiorazioni sono alternative (e quindi non cumulabili).

**e) Maggiorazioni di cui all'art. 23 della T.P.**

È applicabile la maggiorazione del 10%, fino ad un massimo di euro 516,46, prevista dall'art. 23 della T.P.

**f) Minimi e massimi**

Gli onorari sono applicabili tra il minimo e il massimo secondo i criteri dell'art. 3 della T.P. (natura, caratteristiche, durata, valore della pratica, risultato economico, vantaggi anche non patrimoniali).

**g) Rimborsi spese**

Sono rimborsabili le spese previste dall'art. 18 della T.P. con le maggiorazioni ivi previste.

**h) Onorario preconcordato**

Tutti gli onorari relativi alle prestazioni per il rientro dei capitali sono preconcordabili ad ora od a valore fisso o parametrato, nei limiti previsti dall'art. 7 della T.P. e con i criteri dell'art. 3 della T.P.

Date le difficoltà indicate al punto a) di questo articolo, si consiglia di preconcordare l'onorario ad ora, ove possibile o necessario.

# GLI OSTACOLI AL RICONOSCIMENTO E ALL'ESECUZIONE DEL LODO ARBITRALE RESO ALL'ESTERO

(CON PARTICOLARE RIFERIMENTO AL LODO ANNULLATO NEL PAESE D'ORIGINE)

a cura di TIZIANA TAMPIERI - AVVOCATO

L'ARBITRATO

1. L'arbitrato è uno strumento di soluzione delle controversie che si è largamente diffuso nell'ambito del commercio internazionale. L'affermazione di questo importante strumento è dovuta anche al fatto che il "lodo", e cioè la decisione resa in esito al procedimento arbitrale, gode della possibilità di "circolare" tra quasi tutti i Paesi del mondo, potendo essere riconosciuto ed eseguito, con formalità piuttosto semplici, anche in uno Stato diverso da quello in cui è stato emesso. Ciò, in virtù della Convenzione sul Riconoscimento e sull'Esecuzione dei Lodi Arbitrali Stranieri, conclusa a New York il 10 giugno 1958, cui hanno ad oggi aderito 125 Stati, tra cui l'Italia (che l'ha resa esecutiva con la legge n. 62/1968).

Tale pressoché automatica trasposizione del lodo arbitrale dall'ordinamento del Paese nel quale è stato emesso a quello del Paese in cui deve essere eseguito incontra, tuttavia, limiti ed ostacoli nel caso in cui, dopo essere stato emanato, il lodo stesso venga poi annullato dai giudici del Paese d'origine. Questo particolare aspetto della "circolazione internazionale" del lodo arbitrale è stato posto all'attenzione degli studiosi e dei professionisti attivi nel settore arbitrale da alcune sentenze rese, negli ultimi anni, in Francia e negli Stati Uniti.

Con il presente articolo si intendono illustrare, seppure in sintesi, i termini del problema, anche in una prospettiva di diritto comparato.

2. Le norme della Convenzione di New York rilevanti al fine di valutare la riconoscibilità e l'eseguibilità del lodo annullato nel Paese d'origine sono due: l'art V (1) (e), e l'art. VII (1). Il primo recita: "Il riconoscimento e l'esecuzione del lodo possono essere rifiutati, a richiesta della parte contro cui sono invocati, solo se detta parte fornisce all'autorità competente del luogo dove il riconoscimento e l'esecuzione sono richiesti, la prova che [...] il lodo è [...] è stato reso nullo o sospeso dall'autorità competente del Paese in cui, o sotto la cui legge, detto lodo è stato reso". Il secondo, invece stabilisce che "Le disposizioni della presente Convenzione non limiteranno la validità di accordi multilaterali o bilaterali concernenti il riconoscimento e l'esecuzione di lodi arbitrali sottoscritti dagli Stati Contraenti, né priverà nessuna

parte interessata del suo diritto di avvalersi di un lodo arbitrale secondo le modalità e nei limiti consentiti dalla legge o dai trattati del Paese in cui ci si attende che detto lodo possa essere eseguito".

L'analisi e l'interpretazione di tali due norme hanno messo in luce i seguenti aspetti problematici:

a) Ci si è chiesti se, alla luce dell'art. V (1) (e) della Convenzione di New York, il giudice dello stato dove è richiesta l'esecuzione del lodo reso e poi annullato all'estero "possa" o, invece, "deba" negare l'esecuzione di detto lodo;

b) In base all'art. VII (1) della Convenzione, ciascuna parte interessata può comunque chiedere il riconoscimento e l'esecuzione del lodo arbitrale in un Paese anche sulla base di trattati diversi dalla Convenzione, o della legge vigente in quel Paese: si tratta del cosiddetto principio della "norma del diritto più favorevole" ("*more favourable right provision*"). Alcuni commentatori hanno rilevato che un'applicazione indiscriminata di tale principio potrebbe favorire l'adozione discrezionale, da parte del giudice, di criteri locali per il riconoscimento e l'esecuzione dei lodi stranieri, contravvenendo così alle finalità di trattamento uniforme proprie della Convenzione di New York.

3. L'approccio al problema in esame secondo i singoli ordinamenti nazionali non è sempre univoco.

Secondo il diritto italiano, il giudice è tenuto a negare l'esecuzione di un lodo che sia stato annullato nel Paese d'origine, in base all'art. 840, paragrafo 3, del codice di procedura civile, a norma del quale "Il riconoscimento o l'esecuzione del lodo straniero sono rifiutati dalla corte d'appello se [...] il lodo è stato annullato o sospeso da un'autorità competente dello stato nel quale, o secondo la legge del quale, è stato reso". Il tenore testuale di questa norma sembra, infatti, precludere al giudice qualsiasi spazio di scelta discrezionale. Il rigore di questo principio è attenuato solo nel caso in cui il lodo oggetto di riconoscimento ed esecuzione in Italia sia stato annullato in un Paese aderente alla Convenzione europea sull'arbitrato commerciale di Ginevra del 1961, la quale, all'art. IX, stabilisce che l'esecuzione di tale lodo deve essere rifiutata solo se l'annullamento è stato pronunciato in relazione alle specifiche

cause di nullità indicate dalla Convenzione stessa e non, invece, per qualsiasi ragione di nullità affermata da una Corte nazionale.

Tuttavia, pare che, ad oggi, in Italia il problema non si sia mai posto in termini pratici: infatti, non risulta, tra quelle pubblicate o segnalate, alcuna sentenza di Corte d'appello o della Corte di Cassazione avente ad oggetto il riconoscimento in Italia di lodi annullati all'estero.

4. In Francia, le Corti hanno affrontato il tema dell'esecuzione del lodo reso nullo nel Paese d'origine in due famosi casi: il caso *Norsolor* e il caso *Hilmarton*.

- *Norsolor* (1984) è considerato il primo caso in cui, in Francia, è stato applicato il principio del *more favourable right*. Il caso riguarda un lodo reso a Vienna, in esito ad un procedimento arbitrale tra una società francese e una società turca, in seguito annullato dalla Corte d'Appello di Vienna. Successivamente, il riconoscimento e l'esecuzione del lodo medesimo fu chiesto avanti l'autorità giudiziaria francese che, in primo grado, accolse tale richiesta. La Corte d'Appello di Parigi annullò poi la sentenza di primo grado, sulla base dell'art. V (1) (e) della Convenzione di New York, in quanto il lodo era stato reso nullo dalla Corte austriaca. La questione venne quindi portata avanti la Corte di Cassazione francese, la quale invece, riformando la sentenza della Corte d'appello, concesse il riconoscimento del lodo arbitrale, per la ragione che l'art. VII della Convenzione di New York consentiva l'applicazione della legge francese, più favorevole per la parte richiedente rispetto alla legge austriaca.

- Nel caso *Hilmarton*, tra le parti di un contratto di consulenza, avente ad oggetto un appalto in Algeria, sorse controversia sul pagamento del corrispettivo. Fu quindi iniziato un procedimento arbitrale con sede in Svizzera, conclusosi con un lodo che respingeva le pretese del consulente per contrarietà del contratto rispetto al diritto algerino e alle norme d'ordine pubblico svizzero. Il lodo venne poi annullato dalle competenti corti svizzere. Successivamente, però, lo stesso lodo fu invece riconosciuto in Francia: prima dalla Corte d'appello di Parigi e, quindi, dalla Corte di Cassazione (1994).

Nel frattempo, venne celebrato un se-

condo procedimento arbitrale in Svizzera, conclusosi nel 1992 con un lodo che, a differenza del primo, accoglieva le richieste del consulente, che quindi chiese ed ottenne, in Francia, il riconoscimento del secondo lodo e della sentenza della Corte Federale svizzera che annullava il primo lodo. In tal modo, venivano così a coesistere, nell'ordinamento francese, due lodi arbitrali resi in Svizzera tra le stesse parti e sul medesimo oggetto, ma del tutto contrastanti tra loro. La questione venne definitivamente risolta dalla Corte di Cassazione francese che, nel 1997, riconobbe soltanto il primo lodo, già annullato in Svizzera, sulla base del seguente principio: il lodo arbitrale reso all'estero è da considerarsi come una sentenza "internazionale", estranea a qualsiasi ordinamento statale. A livello internazionale, deve quindi ritenersi che il lodo esista, indipendentemente dall'eventuale sorte che lo stesso possa avere in seguito avanti al giudice nazionale del Paese d'origine. Pertanto, un lodo arbitrale internazionale, pur se annullato nel Paese d'origine, può essere riconosciuto ed eseguito in Francia, poiché il rifiuto di tale riconoscimento sarebbe giustificato, secondo il diritto francese, solo dalla contrarietà del lodo a norme di ordine pubblico internazionale, cosa che non si riteneva ricorresse nel caso di specie.

5. Parzialmente diversa e più articolata è la posizione assunta sull'argomento dalle Corti degli Stati Uniti nei principali casi dibattuti negli ultimi anni e, cioè, i casi *Chromalloy*, *Baker Marine* e *Spier*.

- Il caso *Chromalloy* riguardava una controversia tra una società statunitense e il governo egiziano relativamente ad un contratto di servizi di manutenzione per l'aviazione egiziana. Detto contratto conteneva una clausola compromissoria che prevedeva la scelta del diritto egiziano come legge applicabile al contratto e Il Cairo come sede dell'arbitrato. La stessa clausola stabiliva, inoltre, che il lodo arbitrale doveva considerarsi definitivo e non appellabile. La procedura arbitrale iniziata dalla società americana si concluse con un lodo sfavorevole al governo egiziano, il quale impugnò il lodo avanti la Corte d'appello del Cairo e ne ottenne l'annullamento per le seguenti ragioni: il collegio arbitrale aveva erroneamente applicato le norme del codice civile egiziano, invece delle norme di diritto amministrativo di quel Paese; inoltre, secondo la legge egiziana, un lodo può essere annullato se gli arbitri hanno applicato una legge diversa da quella scelta dalle parti.

Nonostante il lodo fosse stato annullato in Egitto, la società americana chie-

se il riconoscimento e l'esecuzione del lodo medesimo avanti ad una Corte Federale degli Stati Uniti (*District Court of the District of Columbia*), la quale accolse tale richiesta per le seguenti ragioni: (i) il principio del *more favourable right* stabilito dall'art. VII della Convenzione di New York, deve prevalere e portare al riconoscimento del lodo anche se annullato all'estero quando – come in questo caso - secondo il diritto statunitense, quel lodo ha le caratteristiche per ottenere l'esecutorietà negli Stati Uniti; (ii) il lodo era stato reso in base ad una clausola compromissoria secondo cui il lodo non poteva essere impugnato e, quindi, secondo il diritto statunitense, il successivo annullamento a seguito di impugnazione davanti alla corte egiziana doveva considerarsi illegittimo; (iii) il rifiuto di concedere il riconoscimento e l'esecuzione di un lodo arbitrale internazionale reso all'estero perché successivamente annullato nel Paese d'origine è in contrasto con il principio di favore per l'arbitrato, che è principio di ordine pubblico del diritto statunitense.

Il principio affermato nella sentenza *Chromalloy* non fu, invece, confermata in altri due successivi casi, dove, invece, i giudici negarono il riconoscimento e l'esecuzione di lodi annullati all'estero.

- Il caso *Baker Marine* riguardava due distinti lodi arbitrali resi, tra le stesse parti, in Nigeria secondo il diritto nigeriano ed entrambi annullati dalle competenti Corti della Nigeria, in quanto considerati in contrasto con la legge di quel Paese. La parte vincitrice in arbitrato si rivolse quindi alla Corte Distrettuale di New York per ottenere il riconoscimento e l'esecuzione dei due lodi negli Stati Uniti, ma la Corte respinse la domanda, affermando che un lodo annullato nel Paese d'origine non è eseguibile negli Stati Uniti, sia in forza dell'art. V della Convenzione di New York, sia per il principio di cortesia internazionale (*principle of comity*), che ha valore di consuetudine nei rapporti tra Stati, in base al quale il giudice di un Paese deve attenersi ad una norma o ad un provvedimento di un'autorità di un altro Paese legittimamente emanati, nel caso in cui risulti applicabile la legge di quest'ultimo Paese. La Corte d'appello federale poi confermò tale decisione affermando che: (i) in base al diritto statunitense, deve applicarsi l'art. V (1) (e) della Convenzione di New York, il che porta a negare l'esecuzione del lodo dichiarato nullo dalla competente autorità del Paese d'origine; (ii) i lodi non potevano essere riconosciuti sulla base del diritto statunitense secondo il principio del *most favourable right*, in quanto il diritto applicabile all'arbitrato era, per

scelta delle parti, il diritto nigeriano; (iii) il precedente *Chromalloy* non poteva essere applicato, poiché, in quel caso, i giudici avevano ignorato l'annullamento del lodo in quanto questo era stato pronunciato in violazione del patto di non impugnare il lodo contenuto nella clausola compromissoria, mentre nel caso *Baker Marine* la clausola compromissoria non conteneva alcun siffatto divieto d'impugnazione.

- Anche nel caso *Spier* la *District Court of the Southern District of New York* ha respinto la richiesta di riconoscimento ed esecuzione di un lodo arbitrale (irrituale) reso in Italia e successivamente annullato in Italia. La controversia riguardava un contratto di licenza di *know-how* concluso tra un ingegnere statunitense, il Sig. Spier, e la società italiana Calzaturificio Tecnica S.p.A., recante una clausola compromissoria per arbitrato irrituale. Il Sig. Spier attivò la clausola arbitrale per ottenere da Tecnica il pagamento di *royalties* e il collegio arbitrale accolse la richiesta di Spier. Questi si rivolse, quindi, alla Corte federale di New York per ottenere il riconoscimento e l'esecuzione del lodo negli Stati Uniti. Subito dopo, però, Tecnica impugnò il lodo in Italia e il Tribunale di Treviso annullò detto lodo, ritenendo che gli arbitri avessero reso la decisione esorbitando dai quesiti loro posti, poiché Tecnica era stata condannata a pagare la somma non a titolo di *royalties* (come richiesto da Spier) ma a titolo di "buonuscita". L'annullamento del lodo venne poi confermato sia dalla Corte d'appello di Venezia, sia dalla Corte di Cassazione. Ciò nondimeno, Spier insistette nella sua richiesta di riconoscimento del lodo, ancora pendente negli Stati Uniti, sulla base della sentenza *Chromalloy*. La Corte americana, tuttavia, respinse la richiesta per i seguenti motivi: (i) al caso *Spier* doveva applicarsi il principio affermato nel caso *Baker Marine* e non quello del caso *Chromalloy*, in quanto la clausola compromissoria del contratto *Spier* non prevedeva alcun divieto d'impugnazione del lodo; (ii) nella clausola compromissoria, le parti avevano precisato che il diritto applicabile al contratto era il diritto italiano e la richiesta di Spier di riconoscere il lodo alla luce del diritto statunitense doveva essere respinta; (iii) Spier non aveva dimostrato che le ragioni in base alle quali il lodo era stato annullato in Italia erano infondate, come egli aveva affermato; (iv) le medesime ragioni per le quali le corti italiane avevano annullato il lodo sono motivi di nullità anche secondo la legge federale statunitense sull'arbitrato (*Federal Arbitration Act*).

4. Il diverso approccio seguito dalle corti francesi e dalle corti americane sul ri-

conoscimento ed esecuzione ha messo in luce l'esigenza, rimarcata da molti commentatori, di giungere alla definizione di un indirizzo uniforme in base al quale le Corti dei diversi Paesi possano applicare, in modo sostanzialmente univoco, i criteri per decidere se e quando un lodo annullato nel Paese d'origine può e deve essere riconosciuto ed eseguito all'estero. Tale obiettivo di uniforme applicazione avrebbe, peraltro, il fine di evitare il fenomeno del cosiddetto *forum shopping*, in base al quale la decisione delle parti di eseguire un lodo annullato nel Paese d'origine in un Paese piuttosto che in un altro viene fondato sulla convenienza del caso di specie e sulla probabilità che un provvedimento favorevole sia reso in un luogo piuttosto che in un altro: il che potrebbe dare luogo ad una "peregrinazione" di procedimenti giudiziari in diversi Paesi, fino a quando la parte interessata non abbia trovato un giudice disposto ad accordare esecutorietà a quel lodo.

A tale riguardo, istituzioni arbitrali ed Autori attivi nel settore hanno formulato proposte interessanti anche se, per la verità, talvolta obiettivamente di difficile realizzazione, almeno allo stato attuale.

- Il Gruppo di Lavoro sull'arbitrato della Commissione delle Nazioni Unite per il Diritto del Commercio Internazionale (UNCITRAL) ha previsto, tra i temi di approfondimento delle sue prossime sessioni di lavoro, quello della "possibile esecutorietà di un lodo annullato nel Paese d'origine", con particolare riferimento ad alcuni specifici aspetti del problema. Tra le possibili prospettive sinora indicate dal Gruppo di Lavoro, sono state indicate (i) l'elaborazione di criteri atti a distinguere gli *standards* di annullamento di un lodo arbitrale riconosciuto e condivisi in ambito internazionale dagli *standards* di annullamento di carattere locale, e (ii) l'elaborazione di norme finalizzate a chiarire i criteri d'interpretazione e d'applicazione del principio del *more favourable right* di cui all'art. VII della Convenzione di New York.
- Un autorevole studioso dell'arbitrato internazionale, Jan Paulsson, ha proposto l'adozione di una "Legge Modello sull'esecuzione dei lodi arbitrali internazionali", destinata ad essere introdotta nel diritto nazionale dei singoli Stati, con l'indicazione di criteri *standard* per l'esecuzione e il riconoscimento dei lodi stranieri, sulla base dei principi ispiratori della Convenzione di New York.
- Un altro illustre studioso, Howard Holtzmann, ha poi ipotizzato l'istituzione di una "Corte Internazionale per la soluzione di controversie sull'esecuzione di lodi arbitrali" che, secondo

l'Autore, dovrebbe decidere, in via esclusiva, le controversie sul riconoscimento e l'esecuzione di lodi arbitrali alla luce dell'art. V della Convenzione di New York, assorbendo in tal modo le attuali competenze delle Corti nazionali e stabilendo, mediante una siffatta "centralizzazione" della gestione di tali controversie, una serie di criteri applicativi uniformi e validi per tutti i Paesi che decidessero di aderire a tale ipotetica Corte.

5. Infine, si segnalano due recenti sentenze francesi che, pur non riguardando direttamente il tema del riconoscimento e dell'esecuzione di lodi stranieri annullati nel Paese d'origine, sono comunque di interesse ai fini della presente trattazione, poiché hanno affermato la non eseguibilità, in Francia, di lodi internazionali resi all'estero nella particolare ipotesi in cui l'esecuzione sia diretta contro uno Stato sovrano straniero e contro le sue rappresentanze diplomatiche.

Con queste due sentenze (*Società Creighton / Ministero delle Finanze dello Stato del Qatar*, Corte di Cassazione, 1<sup>a</sup> Camera, 6 luglio 2000; *Ambasciata della Federazione di Russia in Francia / Società Noga*, Corte d'Appello di Parigi, 1<sup>a</sup> Camera, 10 agosto 2000), le Corti francesi hanno sostanzialmente affermato i seguenti principi:

- (i) l'adesione ad una clausola compromissoria da parte di uno Stato sovrano implica sì la rinuncia di questo alla giurisdizione del giudice ordinario e l'obbligo dello Stato di attenersi alla decisione degli arbitri, ma non comporta anche l'automatica rinuncia alle immunità dall'esecuzione forzata stabilite dal diritto internazionale a favore degli Stati stranieri: ciò, tuttavia, a meno che lo Stato in questione abbia rinunciato a tale immunità in maniera espressa;
- (ii) se lo Stato straniero ha stipulato una clausola compromissoria per arbitrato secondo il Regolamento della Camera di Commercio Internazionale (il quale prevede, all'art. 28.6, che per il fatto di avere sottomesso la controversia a quel Regolamento, le parti si impegnano alla pronta esecuzione del lodo e si presume abbiano rinunciato a tutti i mezzi di impugnazione cui possono rinunciare), può ritenersi che tale Stato abbia con ciò implicitamente rinunciato anche all'immunità dall'esecuzione;
- (iii) in ogni caso, non può essere concessa, in Francia, l'esecuzione forzata di un lodo reso all'estero contro uno Stato straniero, nei confronti di beni situati in Francia appartenenti alle sue rappresentanze diplomatiche, in quanto detti beni sono funzionali alla condotta delle relazioni internazio-

nali e, in quanto tali, sono protetti da specifiche immunità stabilite dalla Convenzione di Vienna del 1961 sulle relazioni diplomatiche, considerate norme d'ordine pubblico internazionale.

#### BIBLIOGRAFIA ESSENZIALE

- BRIGUGLIO, *L'arbitrato estero. Il sistema delle convenzioni internazionali*, Padova, 1999
- EL-KOSHERI, *The Enforcement of Awards Nullified in the Country of Origin*, in *ICCA Congress Series no. 9 (Paris 1998)*, Kluwer, 1999
- FREYER, *United States Recognition and Enforcement of Annulled Foreign Arbitral Awards. The Aftermath of the Chromalloy Case*, in *Journal of International Arbitration*, Vol. 17, No. 2, March 2000
- GAILLARD, *Enforcement of Awards set aside in the Country of Origin: The French Approach*, in *ICCA Congress Series No. 9 (Paris 1998)*, Kluwer, 1999
- GARDINER, *A Blow to the New York Convention? United States Courts Refuse To Enforce Awards That Have Been Nullified In The Country Of Origin*, in *Mealey's International Arbitration Report*, 2000, no. 2
- HOLTZMANN, *A Taks for the 21st Century: Creating a New International Court for Resolving Disputes on the Enforceability of Arbitral Awards*, in *The Internationalisation of International Arbitration – The LCIA Centenary Conference*, Graham & Trotman, London, 1995
- LÉBOULANGER, *Note aux arrêts de la Cour de Cassation (1ère Ch. Civ) du 6 juillet 2000 et de la Cour d'Appel de Paris (1ère Ch. A) du 10 août 2000*, in *Revue de l'arbitrage*, 2001, n. 1, pp. 123-143
- PARK, *Duty and Discretion in International Arbitration*, in *American Journal of International Law*, in *American Journal of International Law*, vol. 93, October 1999, No. 4
- PAULSSON, *Rediscovering the New York Convention: Further Reflections on Chromalloy*, in *Mealey's International Arbitration Report*, 1997, no. 4
- PAULSSON, *Towards Minimum Standards of Enforcement: Feasibility of a Model Law*, in *ICCA Congress Series no. 9, Paris 1998*, Kluwer, 1999
- SCHWARTZ, *A Comment on Chromalloy: Hilmarton à l'américaine*, in *Journal of International Arbitration*, 1997, Vol. 14, No. 2, June 1997, 133
- TARZIA, LUZZATTO, RICCI, *Legge 5 gennaio 1994, n. 25. Nuove disposizioni in materia di arbitrato e disciplina dell'arbitrato internazionale*, Padova, 1995
- VAN DEN BERG, *The New York Arbitration Convention of 1981*, Kluwer, 1981

# L'IMPRESA ARTIGIANA E L'AMMISSIONE IN PRIVILEGIO AL PASSIVO DI UN FALLIMENTO: BREVI CENNI

a cura di ANDREA STADI - DOTTORE IN GIURISPRUDENZA

L'ANGOLO DEL TRIBUNALE

**I**motivi di questo approfondimento derivano dall'esigenza pratica di fornire un quadro generale sui principi in tema di artigianato, al fine di comprendere il "rigetto" che il Giudice Delegato di un fallimento ha rivolto alla richiesta di ammissione al passivo in privilegio, avanzata da un'impresa artigiana creditrice di detta procedura, sulla considerazione che tale impresa era caratterizzata da una prevalenza del capitale sul lavoro. Il credito è stato ammesso dal curatore del fallimento in via chirografaria, diminuendo drasticamente le probabilità, da parte dell'impresa, di vederlo liquidato.

## 1. Il punto sulla legislazione vigente

Il dato normativo dal quale bisogna partire per la comprensione del problema, è quello fornito dall'art. 2751 bis c.c., il quale recita testualmente: "Hanno privilegio generale sui mobili i crediti riguardanti:

...  
5) i crediti dell'impresa artigiana e delle società od enti cooperativi di produzione e di lavoro, per i corrispettivi dei servizi prestati e della vendita dei manufatti;

...".  
Il dettato di questa norma sembra chiaro nel voler incorporare anche i crediti dell'impresa artigiana fra quelli chiamati a godere del privilegio sui beni del debitore. Tale assunto, oltre a risultare inequivoco dall'interpretazione letterale del testo dell'articolo, è confermato dalla *ratio* della normativa che ha introdotto questa disposizione. La legge in oggetto, che ha tra l'altro costretto ad introdurre il nuovo articolo 2751 bis, è la legge 29 luglio 1975, n. 426, nata per fornire una tutela del lavoro in tutte le sue forme ed applicazioni nonchè per la tutela e lo sviluppo dell'artigianato (valori, tutti, di rango costituzionale) anche mediante il riconoscimento di un privilegio ai crediti di lavoro subordinato e a tutti quelli che hanno in comune la funzione di assicurare al titolare i mezzi di sostentamento per sé e per la famiglia.

Fatte queste considerazioni, il fulcro dell'analisi va pertanto spostato dall'art. 2751 bis, ai requisiti richiesti dalla legge per poter identificare e qualificare un'impresa quale artigiana. È la mancanza di tali requisiti che ha portato il Giudice ad ammettere al passivo del fallimento, ma in qualità di creditore chirografario e non privilegiato, l'impresa creditrice, riducendo in tal modo le speranze di quest'ultima di vedere soddisfatto il proprio credito. Tale indagine è però ostacolata dall'assenza nel codice civile di una definizione di impresa artigiana. Il legislatore del '42 non ha infatti provveduto a fornire all'interprete alcuna indicazione determinante nella formazione di una definizione di impresa

artigiana, fatto salvo il richiamo all'intero dell'articolo 2083 del codice dettato in tema di piccolo imprenditore. Questo richiamo, in realtà, suggeriva già all'interprete una serie di considerazioni che sono state poi riprese e sviluppate dal legislatore successivo il quale, in veste di supplente rispetto a quello del '42, ha elaborato una definizione di impresa artigiana. Tale definizione si è sviluppata in due momenti distinti e all'interno di due differenti leggi: la prima, la legge n. 860 del 1956, la seconda, la legge n. 443 del 1985, conosciuta come la legge-quadro sull'artigianato.

Le disposizioni contenute nella legge-quadro sull'artigianato, in virtù di una precisa disposizione in essa contenuta, hanno abrogato quelle della L. n. 860/56, consegnandoci, in sostanza, una unitaria definizione di impresa artigiana. Tale definizione, pur prendendo le mosse dalla nozione di piccolo imprenditore contenuta nell'art. 2083 c.c., se ne discosta notevolmente, consentendo, per esempio, la sottoposizione al fallimento dell'impresa artigiana laddove, da un'indagine sulla organizzazione dei suoi fattori produttivi, se ne desuma una condizione diversa da quella di piccolo imprenditore.

La nuova definizione di impresa artigiana si basa su alcuni punti essenziali:

1. sull'oggetto dell'impresa, che può essere costituito da qualsiasi attività di produzione di beni, anche semilavorati, o di prestazione di servizi, sia pure con alcune limitazioni ed esclusioni;

2. sul ruolo dell'artigiano nell'impresa, richiedendosi in particolare che esso svolga "in misura prevalente il proprio lavoro, anche manuale nel processo produttivo" (art. 2, comma 1), ma non, si badi, che il suo lavoro prevalga sugli altri fattori produttivi;

3. riafferma inoltre la L. 443/85, la possibilità di esercitare l'impresa artigiana in forma societaria (con alcune limitazioni), "a condizione che la maggioranza dei soci, ovvero uno nel caso di due soci, svolga in prevalenza lavoro personale, anche manuale, nel processo produttivo e che nell'impresa il lavoro abbia funzione preminente sul capitale" (art. 3, comma 2).

## 2. Alcuni profili dell'indagine sulla prevalenza del lavoro sul capitale

Quest'ultimo punto merita un'approfondimento, dal momento che è il nodo del problema. Con la definizione normativa della "prevalenza del lavoro sul capitale", il legislatore, secondo l'interpretazione dominante in dottrina ed in giurisprudenza, ha voluto significare che il lavoro in genere, proprio o altrui (dipendenti) e non necessariamente quello prestato dai soci, deve risultare, da una comparazione quantitativa, maggiore rispetto al capitale

investito. Diversamente, si dice, l'impresa artigiana non è chiamata a godere dei benefici concessi dall'art. 2751 bis. Una recente sentenza della Cassazione ha infatti sancito che: "Ai fini dell'applicazione della norma di cui all'art. 2751 bis n. 5 c.c., relativa al privilegio generale mobiliare per crediti riconosciuto alle imprese artigiane...l'impresa artigiana non è soltanto quella in possesso dei requisiti per l'iscrizione di cui agli art. 1 e 2 della L. n. 860/56, risultando, invece, necessaria, per la corretta predicabilità della sua esistenza, una indagine circa la reale portata del concetto di "prevalenza", da rapportarsi, inevitabilmente, all'attività dell'imprenditore artigiano all'interno del processo produttivo (art. 1 lett. b, art. 2 comma 1, L. 443/85), e potendosi, per l'effetto, definirsi artigiana, e non capitalistica, l'impresa considerata sotto il profilo della remunerazione, ricavata dal suo titolare, che dovrà configurarsi come guadagno assimilabile ad un reddito da lavoro (con la maggiorazione dovuta al rischio d'impresa) e giammai assurgere al rango di vero e proprio profitto" (Cass. Civ. sez. I, 19 gennaio 1998, n. 456).

Sarà cura del soggetto deputato a questa indagine, vagliare di volta in volta la sussistenza dei requisiti richiesti dalla legge per l'identificazione come artigiana di un'impresa, anche al fine di consentirle il godimento del privilegio introdotto con l'articolo 2751 bis c.c.

Ai fini di questa indagine a nulla rileva che l'impresa in oggetto risultava iscritta ai sensi dell'art. 5 L. 443/85 nell'albo provinciale delle imprese artigiane, avendo, tale iscrizione, natura costitutiva per le agevolazioni introdotte dalle leggi regionali, ma a nulla rilevando ai fini dell'applicazione dell'art. 2751 bis assumendo, in tal caso, natura solo dichiarativa. Una su tutte in giurisprudenza: "l'iscrizione all'albo di una impresa artigiana, legittimamente effettuata ai sensi dell'art. 5 della ricordata l. 443/85, pur avendo natura costitutiva...non spiega alcuna influenza ex se, ai fini dell'applicazione dell'art. 2751 bis n. 5 c.c..." (Cass. Civ. sez. I, 27 luglio 1998, n. 7366).

Unica voce contraria, ma con riserva, nel panorama giurisprudenziale, è il Tribunale di Genova il quale ha sancito: "l'iscrizione all'albo delle imprese artigiane ha valore costitutivo dello status di imprenditore artigiano ed impone al giudice di riconoscere a chi ne risulta in possesso il privilegio di cui all'art. 2751 bis n. 5 c.c., purchè non venga provata l'illegittimità dell'iscrizione". (Trib. Genova, 24 gennaio 1991).

In linea con quest'ultima sentenza ed

unica voce di dissenso in dottrina fra quelle maggiormente autorevoli, rispetto alla ricostruzione prospettata sin qui, è quella contenuta nel "Digesto delle discipline privatistiche, sez. comm., ed. UTET". L'autrice dello studio sul punto, Maria Elena Gallesio-Piuma, riconosce il privilegio tipico dell'art. 2751 bis anche a quelle imprese artigiane, regolarmente iscritte all'albo delle imprese artigiane previsto dall'art. 5 l. 443/85, comparabili a piccole industrie, laddove pertanto il rapporto fra capitale e lavoro è a vantaggio del primo, e ciò sul presupposto che il privilegio del 2751 bis rientra fra quelle agevolazioni che il legislatore ha scelto di riconoscere, fra gli altri, anche alle imprese artigiane per le quali l'iscrizione nell'albo ha valore costitutivo e non degrada a quello dichiarativo. "In questa prospettiva è dato ritenere che il legislatore abbia ravvisato di concedere alle imprese artigiane iscritte all'albo, e per le quali l'iscrizione è condizione costitutiva delle agevolazioni, una serie di provvidenze di natura diversa, tra le quali si colloca anche l'attribuzione del privilegio ex art. 2751 bis c.c.; in tale caso il giudice potrà, tuttavia, disapplicare l'atto amministrativo di iscrizione quando le condizioni richieste per ottenerla non sussistano o siano venute meno e dovrà negare la provvidenza in mancanza di iscrizione, avendo essa, ai fini delle agevolazioni, natura costitutiva".

### 3. Orientamento del Tribunale di Bologna

In conclusione ritengo opportuno riportare l'orientamento del Tribunale di Bologna sul punto oggetto del presente approfondimento. Tale orientamento prende le mosse dalla sentenza del 23/12/1991, la quale dispone: "ai fini del riconoscimento del privilegio dei crediti dell'impresa artigiana, ai sensi dell'art. 2751 bis n. 5 c.c., tale status non può desumersi dalla mera iscrizione all'albo, ma va collegato al tipo di attività, caratterizzata anche dalla prevalenza del lavoro sul capitale". È oltremodo evidente come il ragionamento che

il Tribunale di Bologna dimostra di seguire nel valutare e considerare gli indici presuntivi dello status di artigiano, va ben al di là dell'analisi del mero dato dell'iscrizione dell'imprenditore nell'albo delle imprese artigiane piuttosto che nella sezione speciale del registro delle imprese dedicata appunto agli artigiani, introducendo, al contrario, un criterio di analisi sostanziale e pertanto ben più profondo, da effettuarsi caso per caso. Tale orientamento è stato ripreso e confermato anche dalla Suprema Corte come si evince dalla già citata sentenza del 19 gennaio 1998, n. 456.

Ai fini di una doverosa completezza, si riporta di seguito un elenco dei requisiti che devono sussistere in capo al creditore-artigiano affinché sia ammesso a godere del privilegio ex art. 2751 bis n. 5:

- il numero dei dipendenti impiegati non deve essere superiore a quello previsto dalla legge istitutiva dell'albo delle imprese artigiane ( L. 443/1985). Per es.: per imprese che non lavorano in serie, da 18 a 22 dipendenti, di cui da 9 a 13 in qualità di apprendisti;
- deve prevalere la componente lavoro nel rapporto tra il valore delle attrezzature e l'ammontare dei salari corrisposti;
- l'ammontare del costo sostenuto per le lavorazioni eseguite presso terzi non deve essere prevalente sull'ammontare del costo sostenuto per i lavoratori dipendenti.

Quanto ad altri indici quali l'ammontare del fatturato o l'ammontare delle rimanenze di prodotti, sono requisiti che, da soli, non appaiono sufficienti a identificare l'esistenza del privilegio.

Alla luce di quanto esposto ci si auspica che a breve una sentenza della Corte di Cassazione a Sezioni Unite ponga definitivamente termine al problema che si è brevemente trattato, in modo tale che la stessa rappresenti un punto fermo all'interno di un panorama sin qui alquanto disomogeneo.

## Consiglio dell'Ordine di Bologna

Presidente Dott. GIANFRANCO TOMASSOLI	Consigliere Dott.ssa ANNA MARIA BORTOLOTTI	Consigliere Dott.ssa AMELIA LUCA	Consigliere Dott. RAFFAELE SUZZI
Vice Presidente Dott. FRANCESCO CORTESI	Consigliere Dott.ssa FRANCESCA BUSCAROLI	Consigliere Dott. GUIDO PEDRINI	Consigliere Dott. MATTEO TAMBURINI
Segretario Dott.ssa VINCENZA BELLETTINI	Consigliere Dott. MAURIZIO GOVONI	Consigliere Dott. ALESSANDRO SACCANI	Consigliere Dott. ALBERTO TATTINI
Tesoriere Dott. ROBERTO BATAACCHI	Consigliere Dott. G. BATTISTA GRAZIOSI	Consigliere Dott. LUCA SIFO	

## Comitato Tecnico nominato dalla Direzione Regionale dell'Emilia Romagna

Dott. Matteo Cotroneo Coordinatore	Dott. Gianfilippo Giannetto Vice coordinatore	Dott.ssa Giovanna Alessio Dott. Mario Santoro Sig. Giancarlo Cagnani	Dott.ssa Anita Pezzetti Dott.ssa Emanuela Renzi Dott. Giuseppe Nichil
---------------------------------------	--	--	---

## Commissione dei Dottori Commercialisti nominata dal Consiglio dell'Ordine per l'applicazione del Protocollo d'intesa

Dott.ssa Patrizia Arioli Dott.ssa Francesca Buscaroli	Dott. Claudio Galbucci Dott. Stefano Marchello	Dott. Guido Pedrini Dott. Matteo Tamburini	Dott. Fabio Zambelli
--	---	---	----------------------

### Hanno collaborato a questo numero e gentilmente ringraziamo:

Dott. Alberto Battistini	Dott. Giorgio Delli	Dott. Andrea Stadi
Dott.ssa Giovanna Bonarini	Dott. Renato Santini	Avv. Tiziana Tampieri

**il Torresino**



**ORDINE  
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI  
DI BOLOGNA**

---

Anno VIII n. 4 luglio/agosto 2002  
Aut. Trib. di Bologna n. 6487 del 29.09.95  
Sped. in Abb. Post. L. 662 23/12/96 Art. 2 comma 20 lett. b

Associato USPI ●

**Direttore responsabile**  
**Dott.ssa Francesca Buscaroli**

**Comitato di redazione**  
**Dott. Alberto Battistini**  
*Dottore Commercialista*  
**Dott.ssa M. Cristina Ceserani**  
*Dottore Commercialista*  
**Dott. Matteo Cotroneo**  
*Direzione Regionale E. R.*  
**Dott. Giorgio Delli**  
*Dottore Commercialista*  
**Dott. Vittorio Melchionda**  
*Dottore Commercialista*  
**Dott. Matteo Mele**  
*Dottore Commercialista*  
**Dott.ssa Anita Pezzetti**  
*Direzione Regionale E. R.*  
**Dott.ssa Giovanna Randazzo**  
*Dottore Commercialista*  
**Dott. Luigi Turrini**  
*Dottore Commercialista*

Realizzazione grafica e stampa:  
**sab** - tel. 051 461356  
via Ca' Ricchi, 1 - 3 S. Lazzaro di Savena (Bo)

**Fondazione dei Dottori Commercialisti di Bologna**  
Via Farini, 14 - 40124 Bologna  
Tel. 051 220392 - Fax 051 238204  
E mail: [fondazione.dott.comb@libero.it](mailto:fondazione.dott.comb@libero.it)

**Ordine dei Dottori Commercialisti di Bologna**  
Via Farini, 14 - 40124 Bologna  
Tel. 051 264612 - Fax 051 230136  
N° Verde 800017381  
E mail: [info@dottcomm.bo.it](mailto:info@dottcomm.bo.it)  
Sito: [www.dottcomm.bo.it](http://www.dottcomm.bo.it)