

# TREN D

Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

## PATRIMONI & SUCCESSIONE, QUALI STRUMENTI PER GESTIRE L'EREDITÀ

**Liti ereditarie che coinvolgono le aziende caratterizzano da sempre in Italia le vicende familiari di imprenditori più o meno noti. Il codice italiano, in questa materia, necessiterebbe di un un aggiornamento. Testamento, trust e patto di famiglia**

■ **di Roberto Lenzi (\*)  
e Fabrizio Vedana (\*\*)  
Membri I.N.E.E.D.  
Istituto Nuova Etica Economia  
e Diritto**

(\*) **AVV. - STUDIO LEGALE LENZI & ASSOCIATI**

(\*\*) **AVV. - RESPONSABILE SERVIZI LEGALI  
UNIONE FIDUCIARIA S.P.A.**

**L**e dispute nelle aziende familiari coinvolgono da sempre non solo i nomi più noti dell'imprenditoria italiana, ma anche e soprattutto le realtà minori.

Quella miriade di realtà di piccola e media dimensione non necessariamente quotate, che costituiscono l'ossatura del Paese.

Quante volte abbiamo assistito a liti ereditarie?

Beni privati ed aziende, infatti, sono da sempre al centro delle problematiche che riguardano il patrimonio familiare e i diritti di successio-

ne dell'azienda di famiglia.

La trasmissione della ricchezza familiare è tema così importante e delicato che coinvolge gli interessi più differenti dei soggetti che vi sono coinvolti: dalle volontà del capo famiglia alle aspettative degli eredi legittimi o meno; fino, addirittura, ad attrarre, in alcuni casi, anche terzi estranei alla famiglia, tra cui lo Stato.

In tale contesto, gli elementi che intervengono sono molteplici e riguardano vuoi la componente "psicologico-emozionale", vuoi la composizione patrimoniale, vuoi la struttura familiare, vuoi, ma non ultimi, i vincoli di natura civilistica che antepongono, di regola, a qualsiasi desiderio del de cuius il soddisfacimento dei diritti ereditari di alcuni soggetti: i cosiddetti "legittimari".

Nella cultura del nostro Paese, infatti, al centro della società vi è la famiglia.

Vi è, pertanto, una notevole diffe-



**Roberto Lenzi**



**Fabrizio Vedana**

renza rispetto al modello inglese (e anglosassone in generale) in particolare dove non esistono regole che stabiliscono le quote per i legittimari, intervenendo la discrezionalità del giudice (Inheritance Act del 1975) a stabilire, di volta in volta, le quote rivendicate e spettanti a quei soggetti (c.d. "dependents"), coniuge - convivente - figli consanguinei - figliastri, che al momento della morte dipendevano dal de cuius.

### ADEGUARE A TEMPI IL DIRITTO EREDITARIO

In Italia, invece, non è possibile diseredare nessun avente diritto (tranne pochissimi casi di esclusione ben individuati dalla legge).

Per il codice italiano, di matrice napoleonica, il coniuge ed i figli hanno eguali diritti; sono messi sullo stesso piano il figlio valente con il figlio dilapidatore di patrimoni e scapestrato e/o con il coniuge fuggito in crociera in Polinesia con l'amante. In tale senso, forse, una revisione del diritto ereditario, in relazione alla quale è stata presentato in Senato un disegno legge (n. 1043 del 2006), potrebbe essere motivo di adeguare l'istituto ai mutati tempi; per lo meno per ciò che concerne il bene-azienda.

Il proprietario dell'impresa, che voglia garantire continuità aziendale, premiando il figlio più meritevole e più adatto imprenditorialmente, ovvero designare anche un terzo, deve oggi fare i conti con il soddisfacimento dei diritti di tutti gli aventi causa.

E, quindi, tacitarli con altri beni (se esistenti) frammentando e polverizzando in tal modo il patrimonio oppure attingendo alle risorse monetarie aziendali distogliendo denaro allo sviluppo dell'impresa per investimenti, ricerca e sviluppo.

Vero è che una tale rivisitazione non può non tenere conto di altri aspetti familiari o delle eventuali manipolazioni che potrebbero coinvolgere il pater-familias; proviamo a pensare a banali conflitti caratteriali con uno degli eredi, oppure all'invaghimento in età senile per una persona, estranea al nucleo familiare, in grado di offrire "attenzioni" particolari.

## Successione legittima (eredità devoluta senza testamento)

EREDI	QUOTA EREDITARIA
CONIUGE	INTERA
CONIUGE + 1 FIGLIO	½ FIGLIO ½ CONIUGE
CONIUGE CON PIÙ FIGLI	1/3 CONIUGE 2/3 FIGLI
CONIUGE + ASCENDENTI	2/3 CONIUGE + DIRITTO ABITAZIONE 1/3 ASCENDENTI
1 FIGLIO	INTERA
PIÙ FIGLI	IN PARTI UGUALI
1 FIGLIO + DUE NIPOTI (FIGLI DI UN ALTRO FIGLIO PREMORTO)	½ FIGLIO ½ AI NIPOTI IN PARTI UGUALI
NIPOTI DI FIGLIO/FIGLI PREMORTI	IN PARTI UGUALI
ASCENDENTI	IN PARTI UGUALI
CONIUGE + ASCENDENTI + FRATELLI	2/3 CONIUGE ¼ ASCENDENTI 1/12 FRATELLI E SORELLE
CONIUGE + FRATELLI E SORELLE	2/3 CONIUGE 1/3 FRATELLI E SORELLE
ASCENDENTI + FRATELLI E SORELLE	½ ASCENDENTI ½ FRATELLI E SORELLE
FRATELLI E SORELLE	IN PARTI UGUALI
ALTRI PARENTI SINO AL 6° GRADO	IN PARTI UGUALI

**Nota: I figli legittimi (nati da un matrimonio) hanno gli stessi diritti dei figli naturali (nati da persone non legate da coniugio) e degli adottivi.**

**E' previsto, solamente il c.d. "diritto di commutazione" (soddisfacimento di beni ereditari in denaro o in natura a favore dei figli legittimi nei confronti dei figli naturali, fatta salva la facoltà per questi ultimi (con ricorso al giudice) di opporsi.**

**I figli naturali non riconoscibili hanno diritto solo ad un assegno vitalizio pari all'ammontare della rendita delle quote di eredità alla quale avrebbero diritto se la filiazione fosse stata dichiarata o riconosciuta.**

### MONONUCLEARI ESTINTI

Ciò premesso, comunque, è da considerare che le caratteristiche delle piccole e medie imprese "familiarì" storiche sono giunte alla terza o quarta generazione; non esiste più un nucleo necessariamente di matrice "mononucleare". Spesso incontriamo gruppi "plurifamiliari allargati" con numerosi altri soggetti che vi si inseriscono: nipoti, eventuali figli di secondo letto, copie di nazionalità e culture diverse ed altri.

Una tale realtà, pertanto, potrebbe necessitare di una nuova regolamentazione che cerchi perlomeno di mediare tra la visione "classica" della famiglia ed i nuovi mutamenti economico-finanziari da un lato e generazionali dall'altro.

In ogni caso, il quadro attuale del diritto successorio, come accennato, prevede oggi un ruolo di primo piano per determinati soggetti;

quelli caratterizzati, cioè, da un rapporto di intensa familiarità con il de cuius e proprio per questo preferiti ad altri.

Per comprendere meglio come questo aspetto sia regolato si può fare riferimento ai concetti di successione "legittima", successione "necessaria", successione "testamentaria".

La successione legittima regola la devoluzione dell'eredità, qualora la persona defunta non lasci alcun testamento. In tale caso il principio applicato è quello di preferire i congiunti del de cuius a qualunque altro soggetto. Eredi "legittimi" saranno, pertanto, prioritariamente i parenti più prossimi (figli e coniuge) sino a giungere, in caso di rinuncia degli stessi o loro mancanza, a quelli di grado più remoto, ma non oltre il sesto (oltre l'eredità si devolve allo Stato, vedi tabella sopra).

**continua a pag. 010**



■ di Luca La Ferla\*

## "Caio! Mi è scappato il report sulla banda larga"

Milano, 20 maggio 2009 – Il Pil del Giappone crolla, come mai finora dal dopo guerra, per la caduta delle esportazioni e conseguente contrazione dei consumi interni; in Europa la situazione è meno evidente ma è ancora dura.

Gli Stati Uniti sono sempre più in mezzo ai guai, addirittura la California di Terminator è sull'orlo del fallimento.

Ma nonostante tutto, i politici continuano a vedere nelle loro sfere di cristallo "segni di ripresa", ma questo è una conseguenza della loro natura di incurabili ottimisti.

Le azioni coordinate di governi ed istituzioni sembrano molto poco efficaci e che in qualche modo cercano il consenso a breve e non hanno visioni di medio periodo.

Non credo che esista una ricetta o una soluzione che possa guarire in tempi brevi il gigante malato del capitalismo occidentale, che ormai mi sembra abbia già dato e preso molto di più, almeno in questi ultimi anni.

Un'ipotesi potrebbe essere quella di fare evolvere, attra-

verso una "rivoluzione di veluto", questo modello ormai un po' malandato in qualcos'altro di socialmente più sostenibile. Qualche idea l'avrei ma non è questa la sede più appropriata per svilupparle.

La "ripresa" passa sempre per le solite cose che ormai da tempo ripeto: banda larga, servizi digitali, energie rinnovabili e, per quanto ci riguarda, ricerca, cultura e turismo.

Purtroppo, per quel che si può vedere e leggere sia nel nostro paese che nel mondo, ci sono molti annunci pieni di buone iniziative che, però, sembrano rimanere sulla carta senza nessuna azione volta a realizzarli. Anzi, in alcuni casi, si potrebbe dire che la realtà entra in contraddizione con gli annunci e gli intenti dichiarati in campagna elettorale.

### Altro che web 2.0

Tornando sull'oggetto, è di ieri la notizia che la banda larga in Italia non è così larga come dovrebbe essere, infatti, è stato pubblicato "informalmente" il rapporto Portare l'Italia verso la leadership europea nella

banda larga. Considerazioni sulle opzioni di politica industriale, curato da Roberto Caio e presentato al Ministero dello Sviluppo Economico.

Da quanto si legge, emerge che il nostro paese non è "stranamente" in ritardo nelle infrastrutture per l'accesso veloce a internet.

In pratica, i 2 Mbits (milioni di bit trasmessi per secondo), soglia minima identificata per fruire di tutti i servizi multimediali offerti in rete, per 12 italiani su 100 sono ancora un miraggio, ma non per scelta. La situazione descritta in questo studio, sebbene sia sempre difficile quantificare precisamente il fenomeno, è abbastanza "indietro" rispetto a quello che ci si aspetterebbe da un membro del G8.

Il settore privato sta rallentando il tasso d'investimento in reti ad alta velocità (la fibra ottica), con l'obiettivo di massimizzare il ritorno sugli investimenti effettuati in passato.

Questo implica la saturazione delle dorsali esistenti. Il risultato negativo di questa strategia è duplice: ancora una

grande parte degli aventi diritto è sprovvisto di accesso veloce, mentre altri, che l'accesso veloce dovrebbero averlo, in realtà, è solo teorico poiché la velocità reale è sotto quella soglia dei 2 m/bit, ritenuto, appunto, "il muro del digitaldivide". Tuttavia, e non per difendere le "telcos", è difficile immaginare che un operatore vada a posare i cavi in aree a bassa densità abitativa. La stessa morfologia del paese, non aiuta.

### Capitali misti per reinvestire

Il rapporto conclude che l'unico modo per colmare il ritardo e di garantire quel minimo di 2 m/bit alla maggior parte della popolazione, sia quello di intervenire nel settore con partecipazioni in società a capitali misto pubblico e privato, per garantire le risorse per gli investimenti necessari, anzi ineludibili.

Chissà se il nostro super Ministro dell'Economia riesce a trovare i soldi. Difficile, ma tra le tante urgenze, questa non deve perdere di priorità.

\*FONDATORE DIGITALTRUST

segue da pag. 009

Con il termine, invece, di successione "necessaria" vogliamo fare riferimento ad una specifica riserva di legge (ed in questo la successione necessaria rappresenta una sottospecie di successione legittima, tale da funzionare come un limite alla successione testamentaria) che il codice civile attribuisce a determinati strettissimi congiunti denominati "legittimari" o "eredi necessari".

Tali sono il coniuge e gli ascendenti o discendenti in linea retta che hanno diritto ex lege ad una consi-

stente quota di eredità sulla quale il de cuius non può intervenire discrezionalmente né con donazioni durante la sua vita né con un testamento con il quale gli stessi siano "dimenticati" o "diseredati".

In caso di violazione della quota di legittima, i soggetti aventi causa potranno agire con l'azione di riduzione, potendo mettere in discussione gli atti di disposizione testamentaria e tutte le donazioni eseguite in vita, al fine di ricostruire la massa ereditaria, sulla quale eseguire la ripartizione nel rispetto delle quote riservate loro dalla legge.

E con tale principio arriviamo alla successione c.d. "testamentaria" che è l'unica che consente al de cuius di disporre discrezionalmente nell'ambito successorio dei propri beni, pur con i limiti delle quote riservate ai legittimari sopra indicati. In Italia, infatti, vige il divieto dei c.d. "patti successori", che sono negozi tramite i quali il disponente decide di destinare i propri beni per il momento successivo alla sua morte. La delazione ereditaria, pertanto, può avvenire solamente per legge o testamento e, recentemente, anche attraverso l'istituto del

“  
**La redazione di un testamento (olografo, pubblico o segreto che sia) dunque è di regola l'unica possibilità di potere disporre di una parte dell'eredità privilegiando alcuni e non altri. In altre parole, lo strumento che consente la libera espressione, ancorché compressa in termini quantitativi, delle proprie volontà**  
 ”

Patto di Famiglia (vedi oltre) che consente all'imprenditore o al titolare di partecipazioni societarie, a precise e ben individuate condizioni, di trasferire ad uno o più discendenti, in tutto o in parte, l'azienda o le proprie quote (artt. dal 768-bis al 758-octies codice civile, introdotti dalla legge n. 55 del 14 febbraio 2006).

La redazione di un testamento (olografo, pubblico o segreto che sia), dunque, è, di regola, l'unica possibilità di potere disporre di una parte dell'eredità privilegiando alcuni e non altri.

In altre parole, lo strumento che consente la libera espressione, ancorché compressa in termini quantitativi, delle proprie volontà (vedetavola sotto).

Importante appare sottolineare come la riserva di legge agli eredi necessari debba tenere conto di un principio di natura quantitativa e non qualitativa. Vale a dire, l'intangibilità della legittima (così come riconosciuto dalla giurisprudenza e dalla dottrina) può presupporre che

il testatore voglia soddisfare le ragioni dei legittimari attraverso beni di qualunque natura con l'unica condizione che siano compresi nell'attivo ereditario. Pur con i limiti in precedenza delineati, tale aspetto, peraltro positivo in termini di principio, ha favorito in passato, soprattutto in ambito aziendale, pratiche che hanno polverizzato molte imprese nell'ambito delle quali i vari cespiti subivano destinazioni diverse: immobili ad un erede, ramo d'azienda ad un altro e così via.

### GESTIONE QUALITATIVA

In un corretto approccio alla pianificazione successoria, però, possono essere individuati degli strumenti che permettono al de cuius di regolare la propria successione sotto il profilo qualitativo; essendovi oggi, come già espresso, forti compressioni al diritto di disporre sotto il profilo "quantitativo".

Tra questi strumenti vi sono, oltre al già citato patto di famiglia, anche

**continua a pag.012**

## Successione testamentaria Quota di legittima e Quota di riserva

EREDI	QUOTA DI LEGITTIMA	QUOTA DISPONIBILE
CONIUGE	½ PATRIMONIO + DIRITTO ABITAZIONE	1/2
CONIUGE + 1 FIGLIO	1/3 PATRIMONIO + DIRITTO ABITAZIONE AL CONIUGE 1/3 PATRIMONIO AL FIGLIO	1/3
CONIUGE + 2 O PIÙ FIGLI	¼ PATRIMONIO + DIRITTO ABITAZIONE AL CONIUGE ½ PATRIMONIO AI FIGLI IN PARTI UGUALI	1/4
CONIUGE + ASCENDENTI	½ PATRIMONIO + DIRITTO ABITAZIONE AL CONIUGE ¼ PATRIMONIO AGLI ASCENDENTI	1/4
1 FIGLIO	½ PATRIMONIO	1/2
2 O + FIGLI	2/3 PATRIMONIO IN PARTI UGUALI	1/3
ASCENDENTI	1/3 PATRIMONIO	2/3
NIPOTI DI FIGLIO PREMORTO	1/2	1/2

**Nota: Negli Stati Uniti non vige, in genere un diritto alla quota di legittima per i figli, tranne che per la Louisiana che la riconosce ai figli minori di 23 anni e a quelli portatori di un handicap fisico o psichico.**

**In molti Stati confederati è prevista una quota di legittima al coniuge in rapporto alla durata del matrimonio (uniform probate code).**

**In Inghilterra, non è previsto alcun tipo di diritto alla legittima.**

**Solo determinate persone che al momento della successione dipendevano dal de cuius (c.d. "dependents") possono proporre domanda al giudice affinché venga loro attribuito un congruo importo tratto dal patrimonio ereditario (reasonable provision), qualora il testatore li abbia pretermessi o non sufficientemente considerati nel testamento. In Irlanda, un discendente può pretendere un'attribuzione dal patrimonio se il disponente, avendolo trascurato, ha agito in violazione di una moral duty.**

## Mondo Alternativo

■ E' UFFICIALE:  
L'INDUSTRIA HEDGE  
TORNA A MACINARE  
GUADAGNI

Di indici che monitorano l'andamento generale degli hedge fund ce ne sono diversi. Ma è indubbio che qualunque di questi si guardi, il mese di aprile ha rappresentato un punto di svolta per il rilancio dell'industria dei fondi alternativi. Ha infatti evidenziato guadagni molto forti per tutti i principali indici. Il Csfb/Tremont hedge fund index ha messo a segno un +1,68% (da inizio anno +2,55%) mentre il Csfb/Tremont AllHedge index è salito dell'+1%. Ancora più brillante il risultato mensile fotografato dagli indici Hfr, con una performance media superiore ai 4 punti percentuali che rappresenta il miglior risultato addirittura dal febbraio 2000. A livello di strategie si sono distinti i gestori che operano nell'arbitraggio di titoli convertibile. Secondo HFR il settore delle materie di base ha riscontrato un incremento del 7,8%. Parallelamente, chi ha puntato sul reddito fisso "convertibile" ha guadagnato il 5,7%, portando l'incremento da inizio anno vicino ai 20 punti percentuali.

■ GLI HF MACRO  
COMPRANO  
COMMODITY  
E VENDONO TBOND

Nella seconda parte di maggio 2009, un numero rilevante di hedge fund appartenenti alla categoria "Global Macro" hanno incominciato a comprare materie prime e contemporaneamente ad andare "corti", cioè al ribasso, sui Treasury bond. A sottolineare il fenomeno è la

società di consulenza Hennessy Group che monitora una ventina di case di investimento specializzate in questa categoria, che nel complesso gestiscono asset per circa 80 miliardi di dollari. La strategia Macro si focalizza sull'obiettivo di guadagnare scommettendo sui grandi trend dell'economia mondiale.

■ ITOP 100  
SECONDO BARRON'S  
La celebre rivista finanziaria Barron's ha pubblicato la propria classifica di quelli che sono i migliori hedge fund per il 2009. La lista tiene conto dei numerosi fondi chiusi per fallimento e evidenzia gli hf che hanno superato in maniera brillante la crisi finanziaria globale e che hanno un track record significativo negli ultimi tre anni. La lista è scaricabile in formato pdf anche dal sito SeekingAlpha.com.

■ TORNA  
LA VOGLIA DI ASIA  
I fondi alternativi che investono sui mercati emergenti dell'Asia hanno guadagnato il 7% in aprile stando agli indici elaborati da Hedge Fund Research. In particolare oltre 1.000 fondi si stanno ora focalizzando su asset del continente asiatico. Questa cifra rappresenta oltre il 15% del totale degli hedge fund e supera la quota del 12% di fondi che sistano concentrando su asset finanziari dell'Europa. Se è vero che il numero di gestori che puntano sull'Asia è elevato, va però detto che si tratta di fondi dalle dimensioni contenute. Questi hedge pesano solo il 4,9% degli asset totali dell'industria

degli investimenti alternativi mentre arriva al 9% il totale degli asset dei fondi che puntano sull'Europa.

■ ANCHE  
L'INFALLIBILE  
JOHN PAULSON  
PUO' PERDERE

John Paulson, il famoso gestore americano che ha fatto enormi guadagni andando al ribasso sulle banche inglesi nel 2008, ha accusato perdite su quasi tutti i suoi prodotti in aprile. Solo il fondo Credit Opportunities, che ha asset per 1,5 miliardi di dollari, è riuscito a chiudere in positivo (+4,3%). Male invece la punta di diamante Advantage Plus fund, un fondo da ben 9,1 miliardi di dollari, ha perso il 5%. Paulson non ha però perso il suo tocco magico. La performance da inizio anno segna ancora un +4,8%.

■ ARRIVA IL  
PERSONAL COACH  
PER I GESTORI  
ALTERNATIVI

Negli ultimi mesi si assiste a una forte richiesta di personal coach per i gestori, a cominciare dai manager dei fondi alternativi, provati da mercati sull'ottovolante da tanto tempo. A New York si è appena tenuto un seminario intitolato The Psychology of the Manager, organizzato da Infoinvest21. Il corso lo ha tenuto Ari Kiev, famoso "trading coach" di Wall Street. Non ci sono ricette magiche: l'importante è avere chiari gli obiettivi del proprio trading. L'idea è semplice, è il perseguirla che è difficile per i gestori. Ecco perché c'è sempre più bisogno di personal trainer finanziari.

segue da pag. 011

il Trust ed il fondo immobiliare di famiglia.

L'utilizzo del patto di famiglia risulta particolarmente funzionale qualora nell'asse ereditario vi siano aziende o quote di partecipazione di controllo nelle stesse.

La Legge Finanziaria per l'anno 2007 e la circolare dell'Agenzia delle Entrate 3/E del 22 gennaio 2008, prevedono, infatti, una completa esenzione del pagamento dell'imposta di successione e donazioni qualora il patto di famiglia abbia ad oggetto il trasferimento di quote o azioni sociali che attribuiscono, ai sensi dell'articolo 2359, prima comma, n. 1) del codice civile, il controllo della società ed a condizione che all'atto della stipula del patto di famiglia i beneficiari del trasferimento si impegnino a proseguire l'esercizio dell'impresa o a detenere le quote per almeno cinque anni.

Il patto di famiglia, alla cui stesura devono partecipare tutti i soggetti che vantano diritti sull'asse ereditario, è strumento di ottimizzazione del passaggio generazionale nel contesto in cui consente di trasferire l'azienda di famiglia (o le partecipazioni societarie) ai famigliari diretti, preservandola dal rischio dell'azione di riduzione e collazione.

Una limitata litigiosità familiare, infine, è presupposto ideale per un eventuale utilizzo di questo istituto.

Analoghe esenzioni sono, inoltre, previste nel caso venga utilizzato il Trust. L'utilizzo in Italia di tale istituto è stato previsto con la legge 364 del 1989 con la quale il nostro Paese ha recepito la convenzione dell'Aja del 1° luglio 1995.

Con la Legge Finanziaria per l'anno 2007, con le circolari dell'Agenzia delle Entrate n. 48/E dell'agosto 2007 e n. 3/E del 22 gennaio 2008 e con l'ultima Risoluzione dell'Agenzia delle Entrate n. 110 del 23 aprile 2009 sono, invece, stati definiti gli aspetti di fiscalità diretta e indiretta applicabili al Trust.

L'uso del Trust, oltre che nell'ambito di successioni d'azienda, può rappresentare un utile strumento per la gestione di trapassi generazionali che vedono coinvolti soggetti

deboli o minori che, del Trust, divengono beneficiari.

In generale, elementi caratteristici e distintivi del Trust sono:

■ **la separazione o segregazione dei beni apportati in Trust dal patrimonio personale del Trustee e del soggetto istitutore del Trust (c.d. settlor);**

■ **l'attribuzione al Trust (che opera attraverso il Trustee) del potere di disporre dei beni conferitigli nei termini e nel rispetto delle finalità stabilite nell'atto istitutivo del Trust medesimo.**

Infine, l'articolo 82, comma 18, lettera b) del Decreto Legge 25 giugno 2008, n. 112 (convertito con modificazioni nella Legge 6 agosto 2008 n. 133), che ha introdotto nel nostro ordinamento giuridico la figura del fondo immobiliare familiare o "di famiglia".

Caratteristiche proprie di tale tipologia di fondo sono:

■ **il regolamento non deve prevedere la quotazione dei certificati rappresentativi delle quote del fondo;**

■ **deve trattarsi di regolamento di tipo riservato (ai sensi dell'articolo 15 del Regolamento del Ministero del Tesoro 24 maggio 1999 n. 228) ovvero di tipo speculativo (ai sensi dell'articolo 16 del Regolamento del Ministero del Tesoro 24 maggio 1999 n. 228);**

■ **il patrimonio del fondo deve essere inferiore a quattrocento milioni di euro;**

■ **più dei due terzi delle quote del fondo (ovvero più del 66,6 per cento) devono essere detenute complessivamente nel corso del periodo d'imposta da una o più persone fisiche legate tra loro da rapporti di parentela o di affinità nonché da società od enti di cui le persone fisiche detengano il controllo ai sensi dell'articolo 2359 del codice civi-**

**le ovvero il diritto di partecipazione agli utili superiore al 50 per cento e da trust di cui siano disposti o beneficiari.**

Assumono pertanto rilevanza ai fini della qualifica del fondo come familiare anche le quote detenute per il tramite di società ed enti residenti che non svolgono attività d'impresa commerciale (ad esempio, società semplici) e le quote detenute per il tramite di società ed enti non residenti ad eccezione di quelle relative a stabili organizzazioni nel territorio dello Stato.

L'utilizzo di tale strumento può essere particolarmente utile soprattutto nelle fasi propedeutiche all'apertura di una successione ed in particolare quando nell'asset ereditario vi sono beni immobili che, se conferiti nel fondo, possono essere più facilmente trasferiti (anche mortis causa) in una polizza dedicata o in un trust. ■

La rivista per la tutela legale, fiscale, assicurativa e finanziaria dei patrimoni di famiglia

 EDITRICE **LE FONTI**

**Per informazioni**  
[info@editricefonti.it](mailto:info@editricefonti.it)  
**Solo in abbonamento:**  
[www.finanzaediritto.it/riviste.php](http://www.finanzaediritto.it/riviste.php)

## Mondo ETF

### ■ MATERIE PRIME CON EFFETTO LEVA DA ETF SECURITIES

Dal 26 maggio sono quotati a Piazza Affari 10 nuovi Etc leveraged, cioè strumenti che puntano a replicare l'andamento di determinate materie prime, ma anche dotati di effetto leva. L'emissione è firmata ETFS Commodity Securities Limited. La nuova offerta è stata inserita sul segmento ETC - classe 2, entrambi appartenenti al mercato ETFplus. In particolare la nuova emissione è composta: "ETFS Leveraged Agriculture DJ-AIGCI" (ISIN JE00B2NFT427), "ETFS Leveraged All Commodities DJ-AIGCI" (ISIN JE00B2NFV571), "ETFS Leveraged Aluminium" (ISIN JE00B2NFTC05), "ETFS Leveraged Copper" (ISIN JE00B2NFTF36), "ETFS Leveraged Crude Oil" (ISIN JE00B2NFTJ73), "ETFS Leveraged Gold" (ISIN JE00B2NFTL95), "ETFS Leveraged Natural Gas" (ISIN JE00B2NFTQ41), "ETFS Leveraged Silver" (ISIN JE00B2NFTS64), "ETFS Leveraged Wheat" (ISIN JE00B2NFTX18) e "ETFS Leveraged Platinum" (ISIN JE00B2NFV134). Il prezzo di ogni ETC leveraged è calcolato in base a una formula che riflette la variazione percentuale giornaliera del livello del relativo indice di materie prime moltiplicato per il coefficiente (definito "leverage factor" che è +2 per gli ETC leveraged), in modo tale che il valore ufficiale (a lordo del capital adjustment) dell'ETC leveraged aumenti o diminuisca giornalmente per una percentuale doppia rispetto a quella giornaliera del corrispondente indice di commodity. Così, su base giornaliera, in caso di rialzo dell'indice di riferimento dell'ETC leveraged, il valore ufficiale dell'ETC aumenterà del doppio della variazione percentuale di tale indice e viceversa in caso di ribasso

(escludendo l'impatto del capital adjustment e del tasso di cambio euro/dollaro).

### ■ AL RIBASSO SULLE COMMODITY CON GLI ETC SHORT DI PIAZZA AFFARI

Etf Securities ha allargato la propria offerta italiana lanciando a Piazza Affari anche 10 nuovi ETC short, cioè Exchange traded commodity che hanno l'obiettivo di replicare, ma con segno opposto la performance di determinate materie prime. La nuova famiglia è stata messa in quotazione al mercato ETFplus di Borsa Italiana sul segmento ETC-classe 1. Costituiscono l'offerta: "ETFS Short Agriculture DJ-AIGCI" (ISIN JE00B24DL056), "ETFS Short All Commodities DJ-AIGCI" (ISIN JE00B24DKT75), "ETFS Short Aluminium" (ISIN JE00B24DK421), "ETFS Short Copper" (ISIN JE00B24DK645), "ETFS Short Crude Oil" (ISIN JE00B24DK975), "ETFS Short Gold" (ISIN JE00B24DKC09), "ETFS Short Natural Gas" (ISIN JE00B24DKH53), "ETFS Short Silver" (ISIN JE00B24DKK82), "ETFS Short Wheat" (ISIN JE00B24DKR51) e "ETFS Short Platinum" (ISIN JE00B2NFT195). Il prezzo di ogni ETC short è calcolato in base a una formula che riflette la variazione percentuale giornaliera del livello del relativo indice di materie prime moltiplicato per il coefficiente (definito "leverage factor" ai sensi del prospetto, che è - 1 per gli ETC short), in modo tale che il valore ufficiale (a lordo del capital adjustment) dell'ETC short aumenti o diminuisca giornalmente per una percentuale inversa a quella giornaliera del corrispondente indice di commodity. Così, su base giornaliera, in caso di rialzo dell'indice di riferimento dell'ETC short, il valore ufficiale dell'ETC diminuirà della medesima variazione percentuale di

tale indice e viceversa in caso di ribasso (escludendo l'impatto del capital adjustment e del tasso di cambio euro/dollaro).

### ■ IL LONDON STOCK EXCHANGE GROUP VINCE IL GLOBAL ETF AWARDS

Il London Stock Exchange Group è stato riconosciuto il più grande gruppo borsistico in Europa per numero di contratti realizzati su ETF durante il quinto "Annual Global ETF Awards" organizzato da exchangetradefunds.com. Il London Stock Exchange Group offre l'accesso a 200 ETF sul mercato di Londra e a più di 300 su quello di Milano. I due mercati saranno ulteriormente integrati nel corso dell'anno quando il mercato ETFplus di Borsa Italiana sarà migrato sulla piattaforma di Gruppo TradElect. Da quel momento l'intera offerta di ETF ed ETC del Gruppo sarà negoziata su un'unica piattaforma, generando nuove opportunità di trading e maggiore efficienza per il mercato nel suo complesso.

### ■ ISHARES COMPRA IL PIU' GRANDE ETF DEL MESSICO

Ishares, uno dei leader mondiali nel campo degli Exchange traded fund, ha acquistato il più grande Etf del Messico e dell'America Latina. Il fondo si chiama Naftrac ed è operativo dal 2002, anno in cui è stato lanciato dalla Banca di sviluppo del Governo messicano, Nacional Financiera. Il suo obiettivo è la replica delle performance dell'indice Ipc delle Borsa del Messico.

### ■ CLAYMORE LANCIA IL PRIMO ETF ATTIVO SULL'AGRIBUSINESS

Claymore Securities ha inoltrato una richiesta ufficiale alla Sec, organismo di controllo delle Borse Usa, per avere il via libera al lancio di tre nuo-

vi Etf, tutti gestiti attivamente, cioè con una selezione dinamica dei titoli che compongono i panieri sottostanti. Le tre nuove proposte sono: Claymore Delta Global Infrastructure ETF, Claymore Delta Global Hard Assets ETF e Claymore Delta Global Agribusiness ETF

### ■ AI BLOCCHI IL NUOVO FONDO SU AZIONI PRIVILEGIATE NON CONVERTIBILI

State Street Global Advisors ha chiesto l'autorizzazione alla Sec per mettere in quotazione un Etf che ha lo scopo di investire in titoli privilegiati non convertibili. Il fondo ha infatti l'obiettivo di replicare l'indice Wells Fargo Hybrid and Preferred Securities Aggregate Index.

### ■ CRESCE L'ATTENZIONE SUGLI ETC SHORT LEGATI

ALLA CARNE SUINA  
L'emittente ETF Securities ha comunicato di aver registrato un'impennata nei volumi e nei rendimenti nella prima parte di maggio del suo ETFS Short Lean Hogs (SLHO) dato che la World Health Organisation (WHO) ha alzato l'attenzione sul rischio pandemia della febbre suina che ha destato recentemente grande preoccupazione. Il rialzo dell'ETFS Short Lean Hogs è stato accompagnato da un aumento dei volumi scambiati del 207% in confronto alla media scambi registrata da marzo 2008, mese di quotazione di questo short ETC. Il forte interesse riscontrato in SLHO indica che un numero crescente di investitori sta utilizzando gli short ETC per puntare sulla flessione registrata nella domanda di suini magri dopo lo scoppio della febbre suina, a seguito anche del blocco delle importazioni di maiale dagli Stati Uniti da parte di Russia, Cina, Filippine, Serbia, Kazakhstan e South Korea.



■ di Coleman S. Kendall\*

Qui New York

## Agenzie di rating, quali lezioni dal mercato del vino

**I**l mondo del vino di qualità ha molte affinità con il mercato azionario. Ma diversamente dal mercato dei titoli che è altamente regolamentato, esistono molte società che danno il loro punteggio ai vini. Sui mercati azionari, i titoli sono valutati dalle società specializzate e remunerate dagli emittenti (ma supervisionate dalla Securities and Exchange Commission - SEC). Nel mercato del vino, il "rating" viene dato sia dalle società finanziate dai venditori che da quelle spese dagli acquirenti.

### Potenziali conflitti d'interesse

Come molte delle società che emettono titoli con cadenza annuale, le aziende vinicole vendono vini d'annata. Gli acquirenti, una volta che questi vini sono sul mercato, si trovano in grande difficoltà a sapere esattamente che cosa c'è all'interno della bottiglia, a causa delle differenti condizioni climatiche e di coltivazione d'uva. Le agenzie di "rating" del vino che vengono finanziate dai venditori offrono informazioni limitate agli acquirenti (ma a loro manca la supervisione di un'autorità come la SEC). In Francia e in molti altri paesi esiste un comitato locale (il "sindacato") che ha il compito di giudicare se il vino riflette accuratamente quello che c'è sull'etichetta; ma i criteri del comitato di solito non forniscono molte informazioni agli acquirenti. Per esempio nel caso del Clos Vougeot, grand cru di Borgogna, il prezzo per una bottiglia del 2005 (ottima annata) oggi in Usa può variare da circa 100 dollari, se proveniente da Bertrand Ambrosie, a più di 1.000 dollari se proveniente da Domaine Leroy. Entrambe le bottiglie hanno ricevuto lo stesso "rating" dalle agenzie finanziate dai venditori. Esiste poi un ampio numero di servizi di rating che vengono finanziati da chi compra il vino. The Wine Advocate (Robert Parker), The Burghound (Allen Meadows), The Wine Spectator Magazine (autori diversi) e al-

tri vendono i loro servizi di valutazione agli acquirenti del vino in cambio di una sottoscrizione annuale. Ma mentre ogni critico propaga la propria indipendenza e onestà, non c'è fine alle discussioni dei potenziali conflitti di interesse. Se uno scrittore pubblica una pessima recensione su un vino possono esserci conseguenze in termini di accesso alla critica sui vini futuri. Robert Parker, uno dei maggiori critici sul vino al mondo, è stato in tribunale diverse volte per problemi legati a quello che aveva scritto. Non tutti i critici vengono rispettati dal mercato; molte pubblicazioni danno infatti punteggio ai vini, ma solo poche possono influenzarne il prezzo sul mercato. Ne esistono alcune generaliste che cercano di attribuire un punteggio a tutti i vini e altre specializzate che attribuiscono il rating solo ad alcune tipologie di vini. Quelle specializzate possono avere più influenza sul loro mercato rispetto a quelle generaliste più riconosciute.

### I rating dei consumatori non sono perfetti

Chi attribuisce il punteggio con il finanziamento dei compratori risente dei problemi relativi alla proprietà intellettuale; i venditori rendono felicemente pubblico l'ultimo punteggio di Parker agli acquirenti che non hanno pagato per la sottoscrizione, mentre i venditori meno scrupolosi hanno saputo utilizzare un punteggio che hanno rivisto. La lezione dal mercato azionario è che mentre ci sono problemi con i punteggi dati dalle agenzie finanziate dai venditori, i rating finanziati dagli acquirenti non sono affatto perfetti. I consumatori guardano ai critici che: a) hanno accesso ai produttori, per capire che cosa viene messo nella bottiglia, b) hanno l'infrastruttura per valutare il vino e c) hanno la capacità di capire come cambia il vino nel tempo.

\*COLE@CAPIREILMERCATO.COM

## Manuale di autodifesa dalle banche

**P**agina dopo pagina del nuovo libro di Gianluigi De Marchi (*Sopra la banca il bancario campa, sotto la banca il cliente crepa*, Stampa Alternativa, 108 pagine, 10 euro) il lettore si rende conto che si trova in una giungla, in cui deve imparare a difendersi per difendere il suo risparmio. Due capitoli quindi illustrano i particolari per non cadere in nuove truffe finanziarie e le procedure per avviare azioni legali contro le banche. Gianluigi De Marchi è un affermato giornalista finanziario che ha pubblicato migliaia di articoli sui principali quotidiani e periodici italiani (fra gli altri *Il Sole 24 Ore*, *Il Corriere della Sera*, *Re-*

*pubblica*, *La Stampa*, *Borsa & Finanza*, *Investire*, *Il Mondo*, *Panorama*). E' autore di una ventina di libri sui principali argomenti finanziari editi da Pirola,



Giuffrè, *Il Sole 24 ore* libri. Recentemente è stato eletto Presidente del Comitato Azionisti Italiani, operante sotto l'egida di ART (Associazione Risparmiatori Tangobond, presieduta da Egidio Rolich), che tutela gli interessi dei risparmiatori danneggiati dalle banche non solo per le obbligazioni emesse dall'Argentina, ma per tutti i vari casi di "malafinanza".

E' quasi superfluo affermare che il libro è dedicato a tutti. Tutti coloro che hanno a che fare con banche ed altri intermediari finanziari e che vogliono capire cosa sta succedendo e cosa possono fare per stare più tranquilli. Lo stile facile ed in molti tratti umoristico consente di esporre una materia spesso astrusa in modo comprensibile per tutti, alzando i veli che coprono certe vergogne...



■ di Luca D'Auria

## Avvocati e proletari?

Anche l'avvocatura pare essere "toccata" dalla crisi; in Gran Bretagna le riviste di settore (vedi *The Lawyer*) pubblicano una serie di "necrologi" che riportano i nomi degli studi legali che chiudono, quelli che tagliano il personale e quelli che cercano nuovi partners per tentare di coprire le perdite. Il settore più in crisi è quello degli avvocati d'affari, ormai raccolti nelle grandi law firm internazionali. Il perché è evidente: da un lato questi studi erano legati alla grande finanza inglese e nordamericana, sicché il loro business dipendeva dai settori del banking, del private equity e del corporate; dall'altro, queste mega-strutture, più di tutte, hanno sofferto la crisi di liquidità del mercato e dei clienti, trovandosi a faticare a reperire i fondi per pagare stipendi e dividendi simili a quelli elargiti ai loro managers dalle grandi imprese multinazionali.

### Alta litigiosità uguale fatturato

Da noi la fotografia del mondo dell'avvocatura, per certi versi, è differente e talvolta opposta. Gli studi professionali organizzati come imprese resistono ed anzi, ne sorgono di nuovi, sia italiani, che stranieri. Il nostro paese, è tutt'altro che un'isola felice, né si può affermare che la crisi non c'è e non c'è mai stata. Piuttosto va fatta una diversa considerazione: per carattere delle nostre genti la litigiosità giudiziaria non cala mai e le strutture multinazionali hanno sempre mantenuto, nelle divisioni italiane, una forte componente umana di esperti di contenzioso, settore che ha

comunque garantito un buon fatturato. Settori quali il diritto amministrativo, il diritto civile d'udienza e il diritto del lavoro si sono fatti carico di mantenere in condizioni economiche sufficienti i grandi studi che, altrove, laddove la litigiosità di tipo civilistico è stata quasi totalmente esclusa dai tribunali, hanno dovuto dichiarare default.

### Emorragia

Paradosso nel paradosso: l'Italia e le sue grandi metropoli sono delle vere e proprie colonie di avvocati; anche questo dato dovrebbe far sospettare un decremento fisiologico degli incassi e delle opportunità di lavoro. In riferimento a questo ambito, v'è da dire che la tendenza è l'opposta di altri paesi: i grandi studi non sono stati colpiti da questo ingigantimento della classe forense. Da noi, infatti, è ancora molto forte la componente libero professionale del mestiere dell'avvocato e questo inarrestabile ingigantirsi del fiume di laureati in legge e di neo avvocati, ha colpito la maggioranza degli avvocati. Quelli "di bottega" che, d'un tratto, si sono visti, da un lato coperti dalle multinazionali del diritto, dall'altro annacquati nell'oceano di studi e studioli professionali sorti negli ultimi decenni. In un mondo parzialmente a sé vive il penalista; costui non è quasi per nulla "toccato" dalle mastodontiche law firm in quanto, al loro interno, non conoscono quasi mai la figura del legale criminale, né il mercato del penalista è così saturo come quello del civilista "tradizionale".

### Tre grandi settori professionali

Il penale è molto (o almeno cerca di continuare ad essere) solidale, chiuso e autoreferenziale. Su questo punto è importante l'opera dell'associazione di categoria, cioè l'Unione delle Camere penali che, a livello territoriale, si divide nelle singole Camere locali, la quale cerca di tenere ben saldo il tessuto intersoggettivo e culturale-giuridico dei suoi componenti. Basti osservare la struttura e la partecipazione ai corsi di formazione dei civilisti e dei penalisti (questi ultimi generalmente organizzati dalle Camere penali o dall'Unione): i primi occupano teatri e sale di amplissime dimensioni, i secondi si trovano in contesti molto più chiusi, dove l'interazione tra i partecipanti è massima. Si può dunque dire che l'avvocatura italiana, almeno nelle grandi città, è divisa in tre grandi settori: le law firm anglosassoni (o fondate su quel modello), strutturate su modelli tesi esclusivamente al business, al rispetto del budget ed alla massimizzazione del profitto; le boutiques dei penalisti e dei civilisti "tradizionali" che navigano nel vero mare magnum della professione e dove, in specie nel settore civilistico, l'avvocato è immerso in una di realtà di piccoli e medi studi che rendono il mercato affittico e con un futuro grandemente incerto.

### Ma il singolo regge ancora

La vecchia e mai tramontata figura del professionista, un pò solo con le sue carte ed i suoi

pensieri e patemi d'animo, si mantiene e continua a germogliare in queste realtà quasi unipersonali da cui, tuttavia, fioriscono le grandi figure di avvocato; queste sole in grado di coniugare l'arte e la scienza. Coloro che riescono ad emergere da queste sabbie mobili del multiforme tessuto della professione, certamente non sentono e non sentiranno la crisi, né quella della finanza, né quella della fiducia.

E' in parte vero l'adagio che gli "avvocati dicono tutti le stesse cose e leggono lo stesso libro" (il codice), ma certamente Demostene aveva qualità superiori a quelle dei numerosi oratori dell'epoca.

Ma, ancora, alcuni dati per cogliere la condizione di questa antica professione: quando si deve far sentire la propria capacità oratoria tra 214.000 colleghi (il numero degli avvocati italiani) è più difficile che tra i 5000 dell'Austria, i 4000 della Svezia, i 45000 della Francia e persino i "soli" 139.000 sollicitors (avvocati d'affari, notai, immobiliari e commercialisti) della Gran Bretagna; per non citare i 900 barristers della Corona inglese (coloro che si occupano del contenzioso in aula).

Forse questi numeri, ancora di più di quelli delle grandi law firm spiegano perché l'avvocatura, come categoria, è in crisi e perché un lavoro considerato, da sempre, foriero di ottimi compensi, è diventato un moltiplicatore di disoccupazione, sottooccupazione o, come detto da un insigne giurista della prima metà del secolo scorso, di proletariato giudiziario.