



ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI DI BOLOGNA



LA TELA DI PENELOPE

DI CINZIA BORGHI – DOTTORE COMMERCIALISTA

EDITORIALE

“Soddisfazione e speranza” sono i termini con cui il Presidente del Coder Daniele Diamanti commenta a caldo la notizia dell’approvazione definitiva dell’Albo unico:

“Soddisfazione per il successo ottenuto grazie agli sforzi profusi per rinnovare in chiave moderna una professione antica”. Diamanti sottolinea infatti che “l’aspettativa di aggiornare le norme di riferimento per la professione di dottore commercialista alle esigenze del mercato era sentita da tempo, e non era più possibile rinviare la soluzione del problema” e si dichiara speranzoso che “la formazione dell’Albo unico costituisca un solido punto di parten-

za per un forte riconoscimento dell’importanza della nostra professione, che si traduca così in maggiori opportunità di lavoro per tutti... Nell’attesa di poter esaminare il testo del provvedimento licenziato in via definitiva dal Consiglio dei Ministri”.

Nel percorso di approvazione del decreto legislativo di unificazione si è persa per strada all’ultimo minuto l’abilitazione per il rilascio dell’attestazione relativa al modello 730, che rimane di esclusivo appannaggio dei Centri di assistenza fiscale. Contemporaneamente all’approvazione del decreto, alla Corte di Giustizia di Bruxelles, venivano depositate le conclusioni dell’avvocato generale nella causa avviata dai professionisti di Milano contro i Caf; ebbene, nell’affermare che è lesa il diritto di stabilimento, l’avvocato generale ha ipotizzato anche che i corrispettivi elargiti possano configurarsi come “aiuti di Stato”. Non pensiamo di combattere inutili battaglie di retroguardia nell’affermare che di principio la presentazione del 730 deve essere consentita anche agli iscritti all’Albo unico, ma ci permettiamo di sottolineare che l’Antitrust, sempre pronto a ribadire che gli Ordini professionali costituiscono un freno alla concorrenza e al mercato, avrebbe dovuto far cessare già da tempo il regime di monopolio in cui operano i Caf, che non è certo giustificato da un interesse generale. La professione unica è finalmente una realtà, ma è solo un punto di partenza comune.... Anche perché ci sono altre nubi che si stanno addensando sul mondo degli Ordini professionali.

Non avevamo mai pensato che le professioni liberali, definite dalla direttiva europea sul loro riconoscimento come quelle “praticate sulla base di qualifiche professionali in modo personale, responsabile e professionalmente indipendente da parte di coloro che forniscono servizi intellettuali e di concetto negli interessi dei clienti e del pubblico”, costituissero un vincolo alla competitività dell’economia italiana...

Nonostante gli anni passati fra le lezioni di economia e lo studio sui manuali congegnati dalle più brillanti menti del Paese, non ci eravamo mai resi conto di come i professionisti rappresentassero un elemento di freno e di ritardo dell’economia... Semmai eravamo convinti del contrario: che proprio grazie ai qualificati servizi professionali degli iscritti agli ordini fosse garantito alle imprese (soprattutto piccole e medie) un potente supporto, dotato di indipendenza e quindi non influenzato da fattori politici, per la crescita e l’equilibrio aziendale.

Il Professor Romano Prodi, nel documento programmatico dei partiti dell’Unione del 2 giugno, ha invece affermato che “i servizi sono spesso vittima di strutture corporative e di rendite di posizione”, rincarato dall’esperto economico della sinistra Pierluigi Bersani, secondo cui è necessario “Abbatte le barriere che impediscono alle energie di esprimersi, stare con chi bussa alle porte e non con chi le tiene chiuse.” Eppure solo ieri, dalle colonne del Giornale

(Segue a pag. 9)

SOMMARIO

Editoriale

di Cinzia Borghi

La tela di Penelope pag. 1

D’attualità

di Alessandro Servadei

Fallimenti immobiliari:
il decreto legislativo
2 giugno 2005, n. 122 pag. 2

di Francesco Natalini

Il nuovo regime giuridico delle
collaborazioni coordinate e continuative
a seguito della Riforma Biagi (2) pag. 5

di Franco Cornacchia

I derivati finanziari:
questi sconosciuti pag. 10

FALLIMENTI IMMOBILIARI: IL DECRETO LEGISLATIVO 20 GIUGNO 2005, N. 122

DI ALESSANDRO SERVADEI – DOTTORE COMMERCIALISTA

D'ATTUALITÀ

Il decreto legislativo 20 giugno 2005, n. 122, attuativo della legge 2 agosto 2004, n. 210, recante la "Delega al Governo per la tutela dei diritti patrimoniali degli acquirenti di immobili da costruire", è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale – Serie Generale - n. 155 del 6 luglio 2005 ed entrerà in vigore il 21 luglio 2005.

Ambito di applicazione del decreto.

La disposizione in esame è destinata a tutelare gli **acquirenti persone fisiche**, anche titolari di partita IVA, atteso il tenore letterale della norma (*da ora anche l'acquirente/gli acquirenti*), che intendano "acquistare" un **immobile da costruire**. Tra gli acquirenti rientrano anche coloro che abbiano assunto obbligazioni con una **cooperativa edilizia**, per ottenere l'assegnazione in proprietà o l'acquisto della titolarità di un diritto reale di godimento su di un immobile da costruire. Non è necessario che l'acquirente sia socio della cooperativa.

Per **immobili da costruire** si intendono quegli immobili per i quali non sia stato ancora rilasciato il permesso di costruire (immobili da costruire) e quegli immobili già in corso di costruzione, ma per i quali non è stato ancora rilasciato il certificato di agibilità. La costruzione degli immobili da parte dell'**impresa costruttrice** può avvenire direttamente o tramite appalto a terzi. La norma non sembra fare riferimento alle cosiddette "vendite sulla carta", che resterebbero, pertanto, escluse dalla disciplina in esame. Ciò appare assolutamente illogico, in quanto proprio tale tipo di vendita espone maggiormente gli acquirenti al rischio di perdere ciò che viene pagato al venditore nelle more della costruzione. Restano inoltre escluse le vendite di immobili rinvenienti da ristrutturazioni, restauri e manutenzioni straordinarie.

Le garanzie previste dagli artt. 2, 3 e 4 del decreto legislativo, di seguito commentate, si applicheranno ai contratti aventi ad oggetto il trasferimento non immediato della proprietà o di altro diritto reale di godimento di immobili da costruire per i quali **il permesso di costruire o altro provvedimento abilitativo sia richiesto successivamente al 21 luglio 2005**, data di entrata in vigore del decreto legislativo.

Gli obblighi del costruttore: la fidejussione a garanzia degli importi ricevuti.

Il primo, e forse principale, obbligo del costruttore è quello previsto dall'art. 2 del

decreto legislativo, consistente nel rilascio di una **garanzia fideiussoria all'atto della stipula di un contratto che abbia come finalità il trasferimento non immediato della proprietà o di altro diritto reale di godimento su un immobile da costruire**. La norma propone un ampio spettro di contratti declinabili all'interno della fattispecie prevista dal legislatore, cosicché risultano riconducibili ad essa:

- il preliminare di vendita,
- la vendita di cosa futura,
- la vendita di cosa altrui,
- la vendita soggetta a condizione o termine,
- la vendita con riserva di proprietà.

Il contratto può anche prevedere che l'acquisto definitivo avvenga mediante contratto di **leasing**. Inoltre, all'atto sempre del contratto definitivo, la proprietà o il diritto reale di godimento possono essere trasferiti ad un **parente di primo grado** dell'acquirente. Appare curiosa la mancata menzione del coniuge.

La fidejussione è volta a garantire le somme, o altro eventuale corrispettivo (oltre agli interessi legali maturati), che l'acquirente, in base al contratto, deve versare al costruttore prima del trasferimento della proprietà o di altro diritto reale di godimento. L'art. 2 richiama l'art. 1938 del codice civile, relativo alle fidejussioni prestate per obbligazioni future, con la previsione dell'importo massimo garantito. La fidejussione, infatti, dovrebbe garantire sia gli importi corrisposti in sede di sottoscrizione, ad esempio, del contratto preliminare (quello più utilizzato), che quelli successivi fino alla data del trasferimento dell'immobile. Si dovrebbe, quindi, trattare, ma qui il condizionale è ancora d'obbligo, di un'unica garanzia "aperta" per tutti gli importi da corrispondersi fino al trasferimento dell'immobile, con esclusione, ovviamente, della somma dovuta a titolo di saldo prezzo.

Sono escluse dalla garanzia le somme erogate da un eventuale soggetto mutuante, nonché i contributi pubblici aventi una propria autonoma garanzia. Il passo della norma che esclude dalla garanzia le somme mutuate è di difficile comprensibilità, in quanto non sono individuabili i casi che rientrano in questa esclusione. Non vi rientrano certamente:

le somme corrisposte dall'acquirente al costruttore ancorché derivanti da un mutuo, ma con garanzia personale o reale rilasciata dall'acquirente al soggetto mutuante;

le somme erogate dal mutuante al costruttore ed accollate con patto di acollo interno all'acquirente - mutuatario con obbligo

dello stesso di rimborsare al costruttore le rate di mutuo **anteriormente** al trasferimento dell'immobile.

L'unico caso che solleva molteplici dubbi è l'ipotesi di mutuo erogato all'acquirente a fronte di garanzia ipotecaria concessa dal costruttore anteriormente al trasferimento dell'immobile, come terzo datore di ipoteca. Da un lato, infatti, sembra ingiusto che il costruttore sia costretto a rilasciare una doppia garanzia, ma è altrettanto vero che l'ipoteca è a favore delle ragioni creditorie del soggetto mutuante, mentre la fidejussione è a garanzia dell'acquirente. Per quanto detto le somme escluse dalla garanzia fideiussoria sarebbero:

quelle erogate dal mutuante al costruttore ed accollate con patto di acollo interno all'acquirente - mutuatario con obbligo dello stesso di rimborsare al costruttore le rate di mutuo **successivamente** al trasferimento dell'immobile;

quelle erogate dal mutuante a seguito di acollo esterno da parte dell'acquirente, pattuito nel contratto di compromesso, di un mutuo già contratto dal costruttore e garantito da ipoteca di quest'ultimo. Tale acollo, infatti, non solo non libera il debitore originario, ma segue le sorti del contratto principale, con possibilità per l'acquirente di ripetere dal soggetto mutuante le rate di mutuo indebitamente pagate.

Il contratto di compromesso è nullo se il costruttore non rilascia e consegna la fidejussione *de qua*. La nullità, in deroga all'art. 1421 del codice civile, può essere fatta valere solo dall'acquirente. La fidejussione ha durata fino al trasferimento della proprietà o di altro diritto reale di godimento¹.

La fidejussione può essere rilasciata **da una banca, da un'assicurazione o da un intermediario finanziario abilitato iscritto nell'elenco di cui all'art. 107 T.U.L.B.** La fidejussione può essere escussa da parte dell'acquirente nel caso in cui si verifichi **una situazione di crisi** dell'acquirente ovvero nei casi di:

- a) trascrizione di pignoramento sull'immobile oggetto di compromesso. In questo caso per poter escutere la fidejussione l'acquirente deve anche comunicare al costruttore la propria volontà di recedere dal contratto;
- b) pubblicazione della sentenza dichiarativa di fallimento o del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa del costruttore;
- c) presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo;

¹ Per un approfondimento sul tema della nullità del contratto si rinvia a "Prime considerazioni sul decreto legislativo in tema di tutela degli acquirenti di immobili da costruire o in corso di costruzione", a cura del Consiglio Nazionale del Notariato e disponibile sul sito del Sole 24 Ore.

d) pubblicazione della sentenza che dichiara lo stato di insolvenza o, se anteriore, del decreto che dispone la liquidazione coatta amministrativa o l'amministrazione straordinaria.

Nei casi sub b), c) e d) l'escussione della fidejussione è subordinata al fatto di non aver ricevuto dall'organo della procedura la comunicazione di voler subentrare nel contratto preliminare.

L'individuazione esatta del momento in cui si verifica la crisi è rilevante per il calcolo degli interessi, che maturano dalla data di versamento delle somme al costruttore fino al momento in cui si verifica la crisi.

La fidejussione deve prevedere la rinuncia al beneficio della preventiva escussione del debitore principale (il costruttore). La legge, tuttavia, non prevede che la fidejussione sia a "prima richiesta"; il fideiussore, pertanto, può opporre all'acquirente tutte le contestazioni eccezionali nei confronti del costruttore.

La fidejussione a garanzia degli importi ricevuti: reale garanzia per gli acquirenti?

Le perplessità che emergono dalla lettura degli artt. 2 e 3 del decreto legislativo sono molteplici. Attesi i recenti casi proposti soprattutto dal mondo sportivo, è difficile comprendere la scelta del legislatore di annoverare tra i soggetti che possono rilasciare le fidejussioni gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco ex art. 107 T.U.L.B.. A fianco di intermediari di innegabile professionalità, infatti, operano anche imprese senza scrupoli di incerta solvibilità, con conseguente possibile vanificazione della tutela dell'acquirente.

Altro dubbio riguarda le situazioni di crisi a seguito delle quali l'acquirente può escutere la fidejussione. Forse sarebbe stato prudente far rientrare in esse anche gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 *bis* L.F., in quanto anch'essi, come il concordato preventivo, presuppongono un stato di crisi dell'impresa e la predisposizione di un piano di ristrutturazione dei debiti.

La fidejussione, inoltre, garantisce solo nei casi "di crisi" del costruttore, lasciando senza tutela alcune altre spiacevoli circostanze in cui l'acquirente può trovarsi, quali la vendita dello stesso immobile a più soggetti, il sequestro dell'immobile o la trascrizione sullo stesso di una domanda giudiziale.

Infine si evidenzia quello che appare il punto più dolente ovvero il non aver previsto nell'articolo in commento che la fidejussione fosse obbligatoriamente a "prima richiesta". Come detto, il fideiussore può opporre all'acquirente tutte le contestazioni eccezionali nei confronti del costruttore. Tali contestazioni potranno essere fondate o solo accampate pretestuosamente, ma indipendentemente da ciò è assai probabile che inizieranno lunghe battaglie legali tra fideiussori ed acquirenti. Le conseguenze saranno comunque sempre a danno degli acquirenti, che rischiano di non poter escutere la fidejussione se le contestazioni sono fondate, di incassare quanto loro dovuto dopo anni, sempre che possano permettersi di sostenere le spese legali, o parte di quan-

to a loro dovuto a seguito di transazioni ad innegabile vantaggio del fideiussore. Quanto sopra è paradossale. Il decreto legislativo in esame, infatti, è volto a tutelare dei soggetti deboli, che, dalla legge, dovrebbero trovare un aiuto immediato. Invece un acquirente potrebbe trovarsi nella situazione ante decreto ovvero senza la casa, senza il denaro pagato al costruttore e con la prospettiva di non riaverlo o di riaverlo dopo anni di battaglie legali.

Gli obblighi del costruttore: la polizza assicurativa decennale.

All'atto del trasferimento della proprietà dell'immobile, il costruttore deve consegnare all'acquirente una **polizza assicurativa di durata decennale**, con decorrenza dalla data di ultimazione dei lavori, a copertura dei danni o dei vizi di costruzione, compresi gli eventuali danni a terzi, derivanti dalla rovina totale o parziale dell'immobile o da gravi difetti di costruzione. I vizi devono comunque **manifestarsi successivamente alla stipula del rogito** o del contratto di assegnazione. La garanzia in esame è prevista dall'art. 4 del decreto legislativo, nel quale viene richiamato l'art. 1669 del codice civile, inserito nel libro IV, titolo III, capo VII "Dell'appalto". Detto articolo prevede che, in caso di rovina in tutto o in parte dell'immobile, il committeente deve denunciare i vizi all'appaltatore **entro un anno dalla scoperta**.

Altre garanzie a tutela dell'acquirente.

Il contenuto obbligatorio del contratto preliminare.

Il contratto preliminare ed ogni altro contratto diretto al successivo acquisto della proprietà di un immobile da costruire o di altro diritto reale di godimento sullo stesso, deve avere un contenuto obbligatorio, come disposto dall'art. 6 del decreto legislativo. Trattandosi di un mero elenco di dati da inserire nel contratto o di documenti da allegare, si rinvia alla lettera del citato articolo, precisando che, a seguito del rinvio all'art. 2659 comma 1, n. 1) ed all'art. 2826 del codice civile, nel contratto dovrà essere anche indicato **il regime patrimoniale dell'acquirente e i dati di identificazione catastale del terreno su cui insistono gli immobili da costruire**. Si segnala che una delle incertezze interpretative riguardanti il decreto legislativo in esame concerne l'ambito di applicazione temporale dell'art. 6, ed in particolare se a decorrere dal 21 luglio 2005 tutti i contratti preliminari aventi ad oggetto immobili da costruire debbano avere il contenuto minimo previsto dall'art. 6 o se esso si applichi solo a quei contratti aventi ad oggetto immobili da costruire i cui permessi di costruzione siano richiesti dopo tale data.

Il frazionamento dell'ipoteca a richiesta dell'acquirente.

Nel caso in cui il costruttore abbia ricevuto **un mutuo fondiario garantito da ipoteca** (e sembrerebbe non altre forme di finanziamento) per la costruzione di un edificio,

composto da più unità immobiliari, il promissario acquirente (o l'assegnatario) di una o più unità già terminate, e quindi accatastabili, ha il diritto di **chiedere la suddivisione in quote del finanziamento, nonché il frazionamento dell'ipoteca**, ancorché l'edificio sia ancora in parte in corso di costruzione (art. 7).

I primi interpreti ritengono che, da una prima lettura della norma, la richiesta di frazionamento comporti l'accollo (pro - quota) del mutuo in capo all'acquirente.

La richiesta può essere effettuata anche dallo stesso costruttore e la banca a cui è rivolta deve provvedere entro 90 giorni dal ricevimento della stessa, prorogabili a 120 giorni nel caso di suddivisione in più di cinquanta quote. In caso di inerzia della banca, il richiedente può presentare ricorso al Presidente del Tribunale nella cui circoscrizione è situato l'immobile.

Il frazionamento dell'ipoteca a cura del notaio.

Il notaio, all'atto di trasferimento dell'immobile, e quindi non in caso di compromesso redatto da notaio, non può procedere alla stipula se, anteriormente o contestualmente alla stessa, non sia stato suddiviso **il finanziamento (di qualsiasi genere) o l'ipoteca non sia stata o frazionata o cancellata**. Questa disposizione è dettata dall'art. 8 e sembrerebbe applicabile a tutti i tipi di immobili e, quindi, anche a quelli già costruiti.

Diritto di prelazione.

Nel caso di **vendita giudiziale dell'immobile**, il promissario acquirente a cui l'immobile era già stato consegnato e da egli adibito ad abitazione principale sua o di un suo parente di primo grado (ancora una volta la moglie è esclusa), ha il **diritto di prelazione** nell'acquisto dell'immobile al prezzo definitivo raggiunto nell'incanto. Il diritto di prelazione sussiste anche nel caso di escussione della fidejussione (art. 9).

Azione revocatoria.

L'esonazione ed i limiti alla esperibilità dell'azione revocatoria sono disciplinati dall'art. 10 del decreto legislativo, già oggetto di commento sul numero 3 di questa rivista, al quale si rinvia. L'unica annotazione riguarda l'ambito della tutela dell'art. 10, esteso fino ai parenti o affini di terzo grado, mentre le altre disposizioni del decreto legislativo fanno riferimento solo ai parenti di primo grado. Si sottolinea, inoltre, come a tutt'oggi permangano le difficoltà di coordinamento tra l'art. 10 e l'art. 67, comma 3, lett. c) L.F. ed in generale i dubbi interpretativi di queste norme.

La registrazione del contratto di compromesso.

Dalla lettura dell'intero articolato del decreto legislativo non emerge un obbligo di registrazione del contratto di compromesso previsto dall'art. 6.

Solo nell'art. 7, comma 1) lett. b), che prevede la suddivisione del finanziamento ed il frazionamento dell'ipoteca, si fa riferimento *alla data certa del titolo che il richieden-*

te deve esibire alla banca. Si ricorda che, ai sensi dell'art. 2704 del codice civile, in mancanza di autenticazione della sottoscrizione di una scrittura privata, la data certa si ha in caso di registrazione della scrittura o dal giorno della morte o della sopravvenuta impossibilità fisica di uno dei sottoscrittori o in base ad un altro fatto che stabilisca in modo egualmente certo l'antiorità della formazione del documento. Uno dei sistemi adottati per dare certezza alla data è quello dello scambio di corrispondenza a mezzo del servizio postale.

Nonostante la norma non obblighi alla registrazione del compromesso, con conseguente emersione dei pagamenti "in nero", è innegabile che tale modalità di pagamento venga meno se l'acquirente intende avvalersi delle garanzie previste dal decreto legislativo, poiché detti pagamenti non possono essere ovviamente garantiti da fidejussione.

"Il nero" potrebbe però riguardare il saldo finale: le parti sottoscrivono un compromesso secondo i dettami dell'art. 6 nel quale indicano il prezzo complessivo e gli acconti, questi ultimi garantiti da fidejussione. In questo modo l'acquirente potrebbe beneficiare della garanzia fidejussoria ed al contempo pagare "in nero" in sede di rogito il saldo finale, per poi stracciare, come in passato, il compromesso. Si ricorda, tuttavia, che le possibilità di verifica incrociata aumenteranno sensibilmente in quanto:

- ai sensi dell'art. 6, comma 1, lett. f) i pagamenti devono avvenire con bonifico e mediante versamenti diretti sui conti correnti del venditore;
- una copia del compromesso dovrà essere necessariamente consegnata al fideiussore.

Il contratto di compromesso, pertanto, può continuare a non essere registrato, ma certamente le tutele previste dal decreto legislativo potranno convincere gli acquirenti a gestire in modo trasparente la compravendita, privilegiando le garanzie al possibile risparmio fiscale. In questo caso, allora, la registrazione del compromesso è consigliabile, al fine di aumentare la tutela dell'acquirente nel caso in cui la garanzia fidejussoria non potesse essere escussa.

Modifica al Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267.

A seguito delle disposizioni introdotte dal decreto legislativo in esame, è stato introdotto il nuovo art. 72 *bis* L.F. "Contratti relativi ad immobili da costruire", in base al quale il contratto di compromesso è sciolto se, prima che il curatore comunichi la scelta tra esecuzione o scioglimento, l'acquirente abbia escusso la fidejussione dandone comunicazione al curatore. Nel caso in cui il curatore comunichi all'acquirente la volontà di subentrare nel contratto di compromesso questi non potrà più escutere la fidejussione.

Il legislatore non ha evidentemente tenuto conto dei tempi, spesso lunghi, necessari al curatore per verificare la convenienza o meno a subentrare nei contratti. Detta verifica, normalmente, comporta:

- il reperimento della documentazione,
- la stima degli immobili e la vendibilità degli stessi,
- la verifica dei privilegi sugli immobili,
- la verifica dello stato passivo.

Se l'acquirente è deciso ad escutere la fidejussione, pertanto, sarà assai difficile da parte del curatore anticipare tale scelta.

Il Fondo di solidarietà.

L'ultima tutela a favore degli acquirenti di immobili da costruire contenuta nel decreto legislativo in esame è un "Fondo di solidarietà" istituito presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Detto fondo, che sarà gestito dalla CONSAP (Concessionaria di servizi assicurativi pubblici S.p.A.), è articolato in sezioni autonome corrispondenti ad aree territoriali interregionali, che verranno individuate con decreto non regolamentare del Ministero della Giustizia. Non si tratta di un decentramento territoriale, in quanto l'articolazione in sezioni ha come fine esclusivo quello di un'equilibrata gestione delle risorse disponibili in base alla dislocazione sul territorio nazionale delle richieste di indennizzo. Ogni sezione avrà una distinta contabilità ai fini della rendicontazione periodica.

Il Fondo è destinato ad indennizzare gli acquirenti di immobili da costruire che, a seguito di una situazione di crisi del costruttore, non conclusa anteriormente al 31 dicembre 1993, né aperta successivamente al 21 luglio 2005, hanno subito la perdita di somme di denaro o di altri beni e non hanno conseguito il diritto di proprietà o altro diritto reale di godimento sugli immobili oggetto di contratto con il costruttore.

Non preclude l'accesso al Fondo l'aver acquisito la proprietà o altro diritto reale di godimento sugli immobili a seguito di accordi negoziali con gli organi della procedura o l'acquisto all'asta degli stessi. In questi casi l'accesso al Fondo è consentito solo se la somma complessivamente versata dall'acquirente supera il prezzo originariamente convenuto con il costruttore e comunque fino a concorrenza delle somme versate al costruttore.

Affinché l'acquirente possa accedere al Fondo, inoltre, è necessario che per il bene immobile risulti richiesto il permesso di costruire.

In caso di revocatoria fallimentare, l'accesso al Fondo è consentito solo nel caso in cui l'azione sia stata esperita ai sensi dell'art. 67, comma 2, L.F..

Per accedere al Fondo il promissario acquirente deve presentare, a pena di decadenza, un'apposita domanda entro sei mesi dalla data di pubblicazione del Decreto del Ministero della Giustizia con il quale verrà disciplinato il contenuto della domanda, i documenti da allegare e dettate le modalità di presentazione della stessa.

L'accesso al Fondo sarà consentito una sola volta, anche nel caso in cui un soggetto abbia subito più perdite in relazione a differenti situazioni di crisi.

Il Fondo riceverà una dotazione iniziale da

parte del Ministero dell'Economia, per poi autoalimentarsi mediante un contributo obbligatorio a carico dei costruttori, calcolato sull'ammontare delle fidejussioni rilasciate agli acquirenti, versato direttamente dagli stessi costruttori. Per il primo anno il contributo è fissato nel 4 per mille dell'importo di ciascuna fidejussione rilasciata. Per le annualità successive il contributo verrà stabilito con decreto del Ministero della Giustizia entro il limite massimo del 5 per mille.

Le somme versate dai costruttori saranno imputate alla sezione autonoma del Fondo nel cui ambito territoriale è ubicato l'immobile oggetto di fidejussione.

Conclusioni.

Criticare è certamente molto facile ed è per questo motivo che, a parere di chi scrive, questo decreto legge, pur con le molte perplessità che derivano da una sua prima lettura, è un passo estremamente importante verso la salvaguardia di coloro che nella abitazione principale investono tutti o buona parte dei loro risparmi.

Non di meno è indubbio che vi saranno dei significativi riflessi sul mercato immobiliare, oltre ad un'ennesima ed ingiusta differenziazione tra zone d'Italia.

Per quanto concerne il mercato immobiliare i prezzi degli immobili da costruire cresceranno inevitabilmente. Sul Sole 24Ore del 7 marzo u.s. si ipotizzava un rialzo dei prezzi di circa lo 0,75%; su quello dell'11 giugno u.s. già si parla di rincari di oltre il 4%. Questi aumenti, tuttavia, non sono quelli reali, in quanto è noto che, fino ad oggi, nella maggior parte dei rogiti veniva indicato come prezzo il valore catastale o poco di più. Nel caso in cui venisse indicato il prezzo reale della transazione l'aumento dei costi in capo all'acquirente è evidente per le maggiori imposte indirette dovute. Inoltre è anche possibile che i costruttori provino ad aumentare i prezzi per ribaltare sull'acquirente anche una parte della maggior fiscalità gravante sugli stessi. Per tali motivi i costi degli immobili per gli acquirenti saranno sensibilmente più elevati.

È quindi probabile che molti acquirenti continuino a preferire il risparmio fiscale alle garanzie previste dal decreto legislativo, continuando a pagare parte dell'immobile in nero. Per evitare ciò e dare reale tutela ai soggetti più deboli, sarebbe bastato prevedere degli sgravi fiscali, almeno per le persone fisiche acquirenti immobili da destinare ad abitazione principale, prevedendo, ad esempio, il pagamento dell'imposta di registro in misura ridotta, quasi simbolica, sul maggior valore dichiarato in rogito rispetto al valore catastale.

Per quanto concerne poi il Fondo di solidarietà, ai sensi dell'art. 17, comma 5, le somme versate obbligatoriamente dai costruttori andranno ad alimentare le diverse sezioni autonome in cui è articolato il Fondo. In questo modo saranno privilegiati coloro che possono accedere al Fondo e che risiedono nelle aree territoriali interregionali con imprese di costruzioni virtuose, creando evidenti ed ingiuste disparità tra le diverse zone d'Italia.

IL NUOVO REGIME GIURIDICO DELLE COLLABORAZIONI COORDINATE E CONTINUATIVE A SEGUITO DELLA RIFORMA BIAGI

Seconda parte

DI FRANCESCO NATALINI - CONSULENTE DEL LAVORO IN VERCELLI

D'ATTUALITÀ

IL LAVORO AUTONOMO OCCASIONALE

Per inquadrare correttamente tale fattispecie, è necessario fare una prima distinzione tra:

- 1) lavoro occasionale "ordinario";
- 2) lavoro occasionale accessorio, ex art.70 e ss. del D.Lgs. n. 276/2003.

Quando si parla di lavoro occasionale ordinario bisogna distinguere due ulteriori accezioni, secondo quanto interpretato dal Ministero del Welfare con la richiamata circolare n.1/2004:

- 1.1) lavoro occasionale, mini-co.co.co., ex art.61, comma 2, D.Lgs. n. 276/2003;
- 1.2) lavoro occasionale "vero e proprio" ex art. 2222 cod.civ..

La divisione da ultimo richiamata prende le mosse dalle due modalità con cui l'attività di lavoro autonomo può essere svolta:

→ il lavoro autonomo "coordinato" (parasubordinato): es. le co.co.co.

→ il lavoro autonomo tout court (ex art.2222 c.c.): es. i liberi professionisti.

Tali fattispecie di lavoro autonomo hanno a loro volta due connotazioni "occasionalità". Vale a dire che vi sono lavoratori autonomi occasionali che svolgono l'attività secondo i canoni del lavoro coordinato ed altri lavoratori autonomi, sempre occasionali, che sono però in tutto e per tutto dei lavoratori autonomi "veri e propri".

1) LAVORO OCCASIONALE ORDINARIO

1.1. Mini - co.co.co

In questa prima accezione, che integra una sorta di co.co.co. di rango minore, con tutti i requisiti propri della parasubordinazione², rientrerebbero le prestazioni occasionali ex art. 61, comma 2, del D.Lgs. n. 276/2003, per le quali vi sarebbe in ogni caso l'obbligo contributivo, attraverso l'iscrizione alla gestione separata Inps ex lege n. 335/1995, l'assoggettamento Inail ex D.Lgs. n. 38/2000 e la classificazione del reddito nell'ambito degli assimilati al lavoro dipendente ex art.50 lett. c-bis del TUIR. In sostanza tutti gli obblighi e le disposizioni già vigenti in capo alla "normale" co.co.co. a progetto (pur senza l'obbligo del progetto/programma) a prescindere dall'entità del compenso erogato. Vale a dire che basta che vi sia un compenso a favore del lavoratore occasionale - di qualunque impor-

to - per essere soggetti agli adempimenti di cui sopra.

Vi sono però dei limiti da rispettare per non correre il rischio di veder trasformata la prestazione occasionale in una co.co.co. vera e propria, con conseguente ragguglio al progetto/programma ed agli altri requisiti di cui all'art. 61 del D.Lgs. n. 276/2003. Tali limiti sono due: uno di durata: 30 giorni nell'anno solare; l'altro economico: 5.000 euro di compenso, sempre nell'anno solare. Il limite di durata di 30 giorni (per ogni committente) si ritiene vada riferito alla "durata del rapporto", e non all'effettività delle prestazioni, cioè propendendo per il calcolo dei giorni "a calendario". Il secondo limite "economico" di 5.000 euro va raggugliato ad anno solare (sicuramente inteso come anno civile) ed anche questo limite va raggugliato al singolo committente, (secondo il Ministero)³.

1.2. Lavoro occasionale «tout court» ex art. 2222

L'altra accezione di lavoro occasionale, cioè il lavoro occasionale "vero e proprio", (secondo la definizione contenuta nella circolare n.1/2004), è quello che in sostanza verrebbe svolto senza coordinazione con l'attività del committente. In questo caso il regime tributario è quello disciplinato dall'art.67 del TUIR (Redditi diversi), con obbligo in capo al committente di operare la ritenuta d'acconto del 20%, mentre in materia contributiva, in luogo della previgente esenzione, si inserirebbe la novità introdotta dall'art.44, comma 2, della legge n.326/2003, che introduce l'obbligo di iscriversi alla gestione separata, solo qualora il reddito annuo derivante da dette attività sia superiore a 5.000 euro.

Per tale seconda fattispecie non sussistono obblighi assicurativi nei confronti dell'Inail.

Riflessioni ed osservazioni

Ancorché l'interpretazione fornita dal Ministero non sembra lasciare dubbi, chi scrive, ha ancora grosse perplessità circa la tesi del "doppio binario", cioè della duplice fattispecie occasionale: quella ex art.61, comma 2, del D.Lgs. n. 276/2003 e quella a cui si riferisce l'art.44, comma 2, legge n. 326/2003, nel senso che tale distinzione non è agevole e forse non è neanche individuabile. Infatti, la tesi secondo cui la fattispecie occasionale ex art.61, comma 2, sarebbe

una sorta di co.co.co. di rango minore, rispetto alla definizione di collaborazione coordinata e continuativa a progetto, ex art.61 comma 1, merita qualche riserva. L'inciso contenuto nella richiamata circolare n.1/2004, nella quale, a proposito delle menzionate prestazioni occasionali, il Ministero ritiene che "Si tratta di collaborazioni coordinate e continuative per le quali data la loro limitata portata si è ritenuto non fosse necessario il riferimento al progetto", sembra una contraddizione in termini. Come può definirsi la prestazione occasionale "figlia" della collaborazione coordinata e continuativa, quando rispetto a quest'ultima la Riforma Biagi ha previsto l'esclusione (cioè la non obbligatorietà) dei requisiti fondamentali che identificano la fattispecie "madre", vale a dire:

- il progetto/programma,
- la coordinazione,
- la prestazione svincolata dal fattore tempo?

E da ultimo, come si può ricondurre la prestazione occasionale alla co.co.co. quando di questa fattispecie ontologicamente mancherà sempre un altro elemento fondamentale e caratterizzante: la continuità (trattandosi per l'appunto di lavoro/prestazione occasionale)?

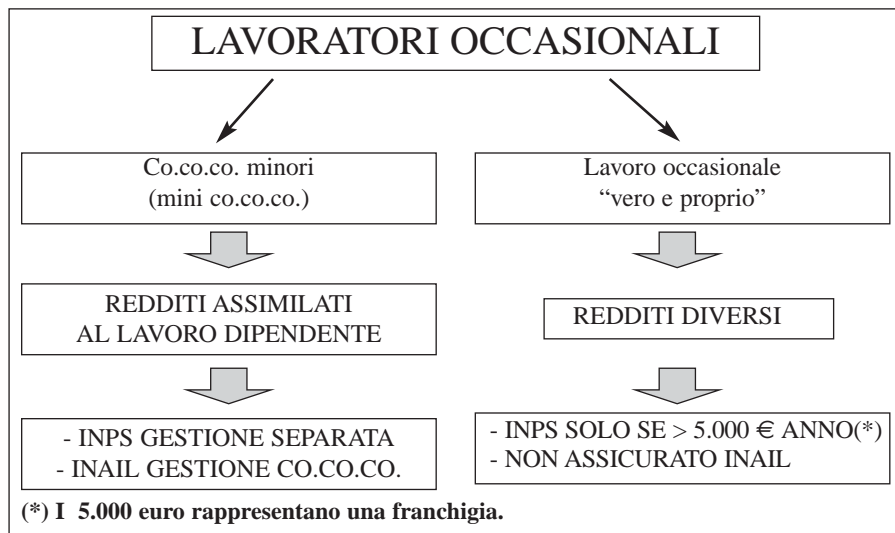
Al riguardo si ricorda che la stessa giurisprudenza di legittimità ha avuto modo di chiarire che "Perché sia configurabile un rapporto di cosiddetta parasubordinazione ai sensi dell'art. 409 n. 3 cod. proc. civ., (a cui si ricollega espressamente l'art.61 del D.Lgs. n. 276/2003 n.d.r.), con conseguente devoluzione della controversia alla competenza per materia del tribunale quale giudice del lavoro, devono sussistere i seguenti tre requisiti: la continuità, che ricorre quando la prestazione non sia occasionale ma perduri nel tempo ed importi un impegno costante del prestatore a favore del committente; la coordinazione, intesa come connessione funzionale derivante da un protratto inserimento nell'organizzazione aziendale o, più in generale, nelle finalità perseguite dal committente....." (Cass. Sez.Lav. 19 aprile 2002, n. 56989).

Peraltro, nella stessa legge delega n. 30/2003, all'art.4, comma 1, lettera c), n.2 si stabilisce che compito del Governo è quello di differenziare le co.co.co. "rispetto ai rapporti di lavoro meramente occasionali, intendendosi per tali i rapporti di

¹ È il Ministero del Lavoro nella già richiamata circolare n.1/2004 a usare la locuzione "lavoratore autonomo vero e proprio" per identificare quei prestatori la cui attività (non coordinata) è riconducibile all'art.2222 cod.civ..

² Vedasi commento alle novità introdotte dalla Riforma Biagi in materia di co.co.co..

³ Nella prima versione del decreto emanata a giugno, cioè prima dell'intervento chiarificatore del Ministero del Welfare, si riportava la seguente locuzione: "salvo che il compenso complessivo per lo svolgimento della prestazione sia superiore a 5000 euro", il quale, letto in armonia con il resto del paragrafo, faceva prediligere il criterio pro-committente. Nella versione definitiva del decreto del 31 luglio 2003 (poi trasposta nella G.U.) l'inciso era stato modificato nel modo seguente: "salvo che il compenso complessivamente percepito nel medesimo anno solare sia superiore a 5.000 euro", lasciando intendere che il parametro andasse invece determinato quale somma complessiva su tutti i committenti.



durata complessiva non superiore a trenta giorni nel corso dell'anno solare con lo stesso committente, salvo che il compenso complessivo per lo svolgimento della prestazione sia superiore a 5.000 euro".

2) LAVORO OCCASIONALE ACCESSORIO

È una delle novità della Riforma Biagi anche se a tutt'oggi la fattispecie non è ancora di fatto operante.

Il lavoro accessorio è da considerarsi una fattispecie di lavoro occasionale che presenta originalità per le modalità di remunerazione e di assolvimento degli oneri contributivi.

Nel progettare il lavoro accessorio il governo era partito dalla constatazione che esiste una larga fetta di attività discontinue, marginali, che sfuggono ad ogni regolamentazione, nel senso che vengono normalmente svolte "in nero", le quali potevano essere in qualche modo "recuperate", attraverso una contribuzione leggera, una "appetibilità" fiscale e mediante adempimenti contabili estremamente semplificati.

Traendo spunto dal Belgio, che per primo ha adottato un tale sistema, anche nel nostro paese si introduce questa nuova tipologia contrattuale, che potrebbe rilevarsi effettivamente idonea allo scopo prefissato.

Definizione e campo di applicazione

L'art.70 del D.Lgs. n. 276/2003 dispone che "Per prestazioni di lavoro accessorio si intendono attività lavorative di natura meramente occasionale rese da soggetti a rischio di esclusione sociale o comunque non ancora entrati nel mercato del lavoro, ovvero in procinto di uscirne, nell'ambito:

- a) dei piccoli lavori domestici a carattere straordinario, compresa la assistenza domiciliare ai bambini e alle persone anziane, ammalate o con handicap;
- b) dell'insegnamento privato supplementare;
- c) dei piccoli lavori di giardinaggio, nonché di pulizia e manutenzione di edifici e monumenti;
- d) della realizzazione di manifestazioni sociali, sportive, culturali o caritatevoli;
- e) della collaborazione con enti pubblici e associazioni di volontariato per lo svolgimento di lavori di emergenza, come quelli dovuti a calamità o eventi naturali improvvisi, o di solidarietà".

Sembra quindi trattarsi di una elencazione

tutto sommato tassativa, non passibile di interpretazione estensiva, cioè con allargamento ad altre attività oltre quelle elencate, attesa anche la natura eccezionale della fattispecie.

Limiti di durata ed economici

Come per il lavoro occasionale "ordinario", anche per il lavoro accessorio esistono limiti di durata ed economici da non travalicare, pena l'inapplicabilità del regime speciale per esso previsto dalla legge.

Il limite di durata è identico a quello del lavoro occasionale non accessorio, salvo il fatto che i 30 giorni vanno conteggiati su più beneficiari e dovrebbero riferirsi a giorni di prestazione effettiva. Per il resto valgono le considerazioni ed i rilievi critici già espressi in precedenza.

Il limite economico - anch'esso riferito a più beneficiari - per effetto delle modifiche introdotte dal decreto "correttivo" della Riforma Biagi (D.Lgs n. 251/2004) è stato riportato ad euro 5.000 per ogni anno solare.

Riguardo invece alla natura del rapporto di lavoro accessorio vi sono posizioni dottrinali tendenti a collocare la prestazione nell'area autonoma, considerata anche la contiguità con il lavoro occasionale ordinario ex art.61, secondo comma, mentre a parere di chi scrive ciò non è così pacifico, in quanto le attività elencate possono integrare perfettamente anche lo schema del lavoro subordinato (anzi dal punto di vista della tradizione alcune di queste attività: es. le attività domestiche, sono tipiche della fattispecie subordinata), né nel D.Lgs. n. 276/2003 vi è un richiamo esplicito all'assenza di subordinazione, come si evince invece dal più volte citato primo comma dell'art.61.

Ma forse è più ragionevole pensare che il legislatore non abbia volutamente definito la fattispecie proprio perché essa non ha una connotazione precisa e forse non interessa più di tanto che ce l'abbia. Lo scopo è dare a tali rapporti un minimo di legalità, privilegiando il pragmatismo e la concretezza.

Prestatori e beneficiari

Ai sensi dell'art.71 del decreto potranno svolgere attività di lavoro accessorio:

- a) disoccupati da oltre un anno;
- b) casalinghe, studenti e pensionati;
- c) disabili e soggetti in comunità di recupero;
- d) lavoratori extracomunitari, regolarmente soggiornanti in Italia, nei sei mesi successivi alla perdita del lavoro.

Tali soggetti, per essere autorizzati al lavoro accessorio, dovranno iscriversi presso i Centri per l'Impiego, ovvero presso gli intermediari privati e riceveranno una tessera magnetica (c.d. "card") che attesta per l'appunto il loro "status".

In merito ai soggetti "datori di lavoro accessorio" va subito riscontrata una dicotomia tra l'art.4, lettera d) della legge-delega n.30/2003, la quale specificatamente si rivolgeva a "famiglie" ed "enti senza fini di lucro" e il decreto attuativo n.276/2003, che invece nulla dice al riguardo.

Nondimeno, si ritiene che, anche in questo caso, non sia possibile una estensione della platea dei soggetti beneficiari ad altre entità, quali ad es. le imprese, atteso che in tal caso si determinerebbe una sorta di "concorrenza sleale" con altre tipologie di lavoro stabili o comunque specifiche per il settore (vedasi ad es. il "job on call" o "lavoro a chiamata" sempre introdotto dalla Riforma Biagi).

Disciplina del lavoro accessorio

La disciplina operativa del lavoro accessorio è senza dubbio quella che più incuriosisce per la sua indubbia originalità.

In pratica i beneficiari (famiglie, enti no-profit) che vogliono ricorrere a tali prestazioni potranno acquistare presso rivendite autorizzate (banche, concessionarie, poste, ma anche probabilmente tabaccherie, edicole, ecc.) uno o più carnet di buoni per prestazioni di lavoro accessorio del valore nominale da determinarsi a cura del Ministero del Welfare. Tale valore nominale è stabilito tenendo conto della media delle retribuzioni rilevate per le attività lavorative affini a quelle di cui al già citato articolo 70, comma 1, del D.Lgs. n. 276/2003, nonché del costo di gestione del servizio.

A questo punto il lavoratore, dopo aver prestato la propria attività, in luogo del compenso in denaro, percepirà uno o più buoni ("al portatore") che potrà cambiare presso uno o più enti o società concessionarie (da individuarsi con apposito decreto) ricevendo da questi la somma al netto della ritenuta previdenziale del 13% da destinarsi alla gestione separata Inps ex art.2, comma 26, legge n. 335/1995, del 7% da destinarsi alla copertura assicurativa presso Inail e della quota (stabilita nel medesimo decreto ministeriale di cui sopra) da destinarsi al concessionario.

Va ricordato, peraltro, che nella prima versione del decreto (ante decreto correttivo) il valore del buono era stabilito in euro 7,5 lordi dai quali si deduceva 1 euro ai fini Inps, 0,50 euro ai fini Inail e 0,20 per spese di gestione al concessionario. Residuavano 5,8 euro netti per il lavoratore.

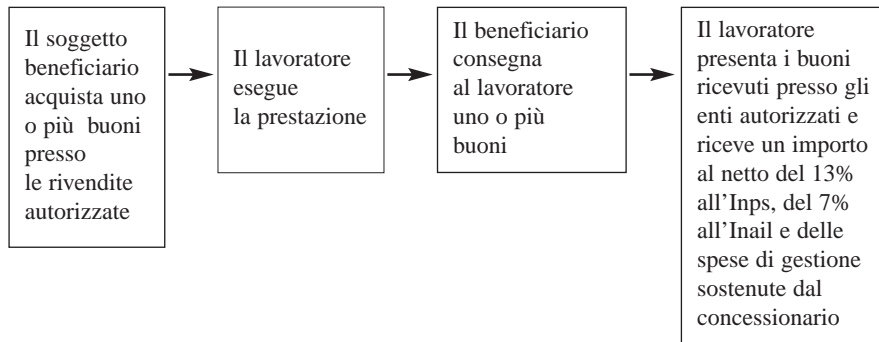
L'appetibilità del sistema risiede nel fatto che il compenso netto è *esente* da qualsiasi imposizione fiscale e non incide sullo stato di disoccupato o inoccupato del prestatore di lavoro accessorio.

Il soggetto (ente o società concessionaria) che provvederà al pagamento delle spettanze alla persona che presenta i buoni per prestazioni di lavoro accessorio (che ovviamente deve coincidere con colui che ha eseguito la prestazione), registrerà i dati anagrafici e il codice fiscale e provvederà per suo conto al versamento dei contributi per fini previdenziali all'Inps, per fini assicurativi contro gli infortuni all'Inail, trattenendo a titolo di rimborso spese l'importo stabilito dal decreto.

In sintesi:

A. Costo del buono al beneficiario	(da stabilirsi in base a DM)
B. (-) Quota contributi INPS gestione separata legge 335/95	13%
C. (-) Quota premio INAIL	7%
D. (-) Rimborso spese all'ente o al concessionario	(da stabilirsi in base a DM)
E. Compenso netto al lavoratore accessorio: (A-B-C-D)	

Schema riepilogativo del lavoro accessorio



IL CONTRATTO DI ASSOCIAZIONE IN PARTECIPAZIONE CON APPORTO DI SOLO LAVORO

Definizione della fattispecie.

Com'è noto il contratto di associazione in partecipazione è una fattispecie prevista dal codice civile (negli artt. dal 2549 al 2554) a mezzo della quale si attribuisce ad un dato soggetto (associato) una partecipazione agli utili e alle perdite (o solamente agli utili) di una determinata attività imprenditoriale, o di uno o più affari effettuati da un altro soggetto (associante), verso il corrispettivo di un determinato apporto, che nel caso di specie può anche consistere in un apporto di capitale, in una *prestazione di lavoro* (caso a cui si riferisce la presente nota) ovvero in un apporto misto (capitale + lavoro).

Tralasciando tutti gli altri aspetti legati al contratto e le peculiarità riferibili alle figure dell'associante e dell'associato, per i quali si rimanda alla migliore dottrina, si vuole incentrare l'attenzione sulle novità introdotte dalla Riforma Biagi

Le novità apportate dalla Riforma Biagi (art.86 del D.Lgs. n. 276/2003) al contratto di associazione con apporto di solo lavoro

Art. 86, comma 2,
D.Lgs. n. 276/2003

Al fine di evitare fenomeni elusivi della disciplina di legge e contratto collettivo, in caso di rapporti di associazione in partecipazione resi senza una effettiva partecipazione e adeguate erogazioni a chi lavora, il lavoratore ha diritto ai trattamenti contributivi, economici e normativi stabiliti dalla legge e dai contratti collettivi per il lavoro subordinato svolto nella posizione corrispondente del medesimo settore di attività o, in mancanza di contratto collettivo, in una corrispondente posizione secondo il contratto di settore analogo, a meno che il datore di lavoro, o committente, o altrimenti utilizzatore non compri, con idonee attestazioni o documentazioni, che la prestazione rientra in una delle tipologie di lavoro disciplinate nel presente decreto ovvero in un contratto di lavoro subordinato speciale o con particolare disciplina, in un contratto nominato di lavoro autonomo, o in altro contratto espressamente previsto nell'ordinamento.

simo settore di attività o, in mancanza di contratto collettivo, in una corrispondente posizione secondo il contratto di settore analogo, a meno che il datore di lavoro, o committente, o altrimenti utilizzatore non compri, con idonee attestazioni o documentazioni, che la prestazione rientra in una delle tipologie di lavoro disciplinate nel presente decreto ovvero in un contratto di lavoro subordinato speciale o con particolare disciplina, in un contratto nominato di lavoro autonomo, o in altro contratto espressamente previsto nell'ordinamento.

Va osservato che in una riforma del mercato del lavoro, la quale, analizzata nel suo complesso, si può definire favorevole per le imprese, non fosse altro perché introduce nuovi contratti di lavoro flessibili, o meglio "a dosaggio" (es. lavoro a chiamata, lavoro accessorio, lavoro ripartito, ecc), ovvero aumenta la flessibilità di contratti già esistenti (es. part-time, somministrazione, ecc.), il legislatore ha invece ritenuto di dare un "giro di vite" a due contratti considerati quali forme elusive del rapporto di lavoro subordinato:

1) le collaborazioni coordinate e continuative (già viste in precedenza) e, per l'appunto:

2) i contratti di associazione in partecipazione con apporto di solo lavoro.

Per la verità, i contratti di associazione in partecipazione, forse più delle collaborazioni coordinate e continuative (anche perché fino al 2003 non era nemmeno previsto l'obbligo previdenziale), sono state viste con disfavore dagli organi di vigilanza perché accusate di nascondere a tutti gli effetti rapporti sostanziali di lavoro subordinato. Le contestazioni

più ricorrenti nei confronti dell'associante vertevano sulle seguenti circostanze:

- a) non avere consegnato il rendiconto o non avere consentito eventuali diverse forme di controllo;
- b) non avere fatto partecipare altri associati senza il preventivo assenso di quelli precedenti;
- c) (soprattutto), avere garantito all'associato un guadagno, o attraverso la corresponsione di un fisso mensile, o attraverso la previsione di una percentuale sui ricavi, sul fatturato, sugli incassi, anziché sugli utili.

In ordine all'ipotesi sub c) la stessa giurisprudenza di legittimità si è dimostrata oscillante, ammettendo, da una parte, che il contratto di associazione in partecipazione non viene snaturato da un'eventuale garanzia di guadagno minimo per l'associato, avendo essa l'effetto di escludere la perdita totale o parziale del conferimento, dall'altra che tale circostanza frusterebbe l'aleatorietà (limitata) propria del contratto, configurando a tutti gli effetti un rapporto di lavoro subordinato⁴. Inoltre, in merito alla base di calcolo del corrispettivo (%) da erogare all'associato, va ricordato che negli ultimi anni la Cassazione ha uniformemente affermato che il corrispettivo dell'apporto è costituito da una partecipazione agli utili (e non può essere ragguagliata ai ricavi, i quali sono sempre presenti). Infatti, solo l'utile d'esercizio - con il suo contenuto aleatorio - integra il parametro corretto a cui ragguagliare il compenso dell'associato e quindi configurare un genuino contratto di associazione in partecipazione⁵. Riprendendo i contenuti della Riforma Biagi l'art. 86, comma 2, del D.Lgs. n. 276/2003 stabilisce, come prima condizione, che i contratti di associazione in partecipazione vanno trasformati in un contratto di lavoro subordinato quando sono "resi senza una effettiva partecipazione"; e fin qui, nulla da eccepire, (anche se la locuzione adottata dal legislatore non è tra le più felici), ovvero anche quando l'associato non riceve "adeguate erogazioni".

In presenza di siffatta previsione ci si chiede quale sia il significato da attribuire al requisito delle "adeguate erogazioni", atteso che una disposizione di tale tenore, riferita ad un contratto di associazione in partecipazione, (nel quale, come abbiamo visto, una remunerazione può anche non esserci), appare incoerente⁶.

Rimane quindi da chiederci se il contratto di associazione in partecipazione sia ancora quello previsto dal codice civile, perché se così è rimane a tutti gli effetti un contratto aleatorio, dove la partecipazione agli utili quale corrispettivo dell'apporto di lavoro costituisce il rischio dell'associato. Il compenso all'associato, infatti, può essere adeguato, o inadeguato, ma può anche non esserci, in caso di assenza di utili. Quindi una predeterminazione quantitativa, adeguata o meno, del compenso snatura il contratto di associazione in partecipazione. Sulla scorta di quanto sostenuto da una parte della dottrina la disposizione dell'art.86, comma 2 andrebbe letta nel senso che il contratto di

⁴ Cass. 17 settembre 1991, n. 9671; 21 giugno 1988, n. 4235; 21 novembre 1985, n. 5759; 14 gennaio 1982, n. 197; 2 agosto 1975, n. 2960. In dottrina: P. Gualtierotti, "Il lavoro subordinato e autonomo", cap. IV, par. 5, pag. 174.

⁵ Cass., sez. lav. 4 febbraio 2002, n. 1420.

⁶ Sono gli interrogativi che si pone sempre P.Gualtierotti in op.cit. nota 1).

associazione in partecipazione è genuino ogni qualvolta si verifica la prima condizione: cioè l' "effettiva partecipazione" e, solo laddove questa non sussista, il lavoratore (associato) ha diritto ai trattamenti economici, normativi e contributivi stabiliti per il lavoro subordinato dalla legge o dai contratti collettivi "a meno che il datore di lavoro, o committente, o altrimenti utilizzatore non compri, con idonee attestazioni o documentazioni, che la prestazione rientra in una delle tipologie di lavoro disciplinate nel presente decreto ovvero in un contratto di lavoro subordinato speciale o con una speciale disciplina (part time), o in un contratto nominato di lavoro autonomo (a progetto) o in altro contratto espressamente previsto nell'ordinamento" (di agenzia).⁷

Vi è poi un'altra interpretazione dottrinale nella quale si sostiene che il legislatore abbia inteso creare una presunzione: salvo prova contraria, l'associazione in partecipazione sarebbe da presumere simulata tutte le volte in cui all'associato venga corrisposta una remunerazione non adeguata; il cui parametro è quello stabilito dalla legge e dal contratto.⁸

Infine vi è poi un'altra parte della dottrina che ritiene che la previsione di adeguatezza del compenso all'associato (ragguagliato al parametro legale o contrattuale) vada pattuita convenzionalmente *ex ante*, cioè in sede di stipula del contratto, fermo restando che se poi le vicende economiche (contrazione degli utili o addirittura perdite) non permettessero di raggiungere il "minimale retributivo" previsto non vi sarebbero ulteriori obblighi per l'associante.⁹

Per dirimere l'incertezza interpretativa sarà forse necessario attendere le prime pronunce giurisprudenziali, a meno che la prassi non intervenga sull'argomento in modo esaustivo.

II REGIME CONTRIBUTIVO E ASSICURATIVO NEL CONTRATTO DI ASSOCIAZIONE IN PARTECIPAZIONE CON APPORTO DI LAVORO

A far data dal 1° gennaio 2004, per effetto dell'art.43 del D.L. n. 269/2003, convertito nella legge n. 326/2003, anche gli associati in partecipazione debbono essere assoggettati a contribuzione previdenziale, colmando un vuoto che la legge n. 335/1995 aveva in qualche modo lasciato.

Tali soggetti devono essere iscritti alla medesima gestione separata *ex lege* n. 335/1995, istituita presso l'Inps, a cui sono soggetti tra gli altri i co.co.co. ed i lavoratori autonomi occasionali (sia le mini co.co.co. che i lavoratori occasionali tout court, se > 5000 euro). Peraltro nella prima versione del D.L. n. 269/2003 era specificato che trattasi di una "nuova" gestione pensionistica, mentre la legge Finanziaria 2005 ha (ragionevolmente)

ricondotto la previdenza degli associati in partecipazione nella citata gestione separata *ex lege* n. 335/1995.

Associati in partecipazione obbligati all'iscrizione

In base a quanto previsto dal D.L. n.269/2003 sono obbligati ad iscriversi unicamente gli associati che apportano solo lavoro (stante il richiamo all'art.49, comma 2 del TUIR, ¹⁰), con esclusione di quelli che invece apportano mero capitale, ma anche di coloro che pattuiscono un apporto misto (capitale/lavoro).

Contratto di associazione in partecipazione ex art.2549 e segg. c.c. Obbligo contributivo SI/NO	
Con apporto di capitale	NO
Con apporto di lavoro	SI
Con apporto misto (capitale/lavoro)	NO

Sono altresì esclusi i soggetti iscritti ad albi professionali (Medici, Avvocati, Notai, Commercialisti, Consulenti del lavoro, ecc.) qualora (questa sembra essere l'interpretazione) a latere svolgano anche il ruolo (a dire il vero alquanto inusuale) di associati in partecipazione.

Tipologia della contribuzione

In un primo momento si era ritenuto che l'estensione della contribuzione riguardasse solamente l'assicurazione generale obbligatoria per l'invalidità, la vecchiaia ed i superstiti (contribuzione IVS), escludendo quindi la contribuzione finalizzata alle prestazioni assicurative di malattia, maternità ed assegni familiari, invece previste a favore dei co.co.co. iscritti alla gestione separata.¹¹ L'Inps, con la circolare n.30 del 16.02.2005, ha stabilito invece che, non essendovi un divieto esplicito nella legge, si possa estendere anche ai rapporti di associazione in partecipazione, che non abbiano altra copertura assicurativa e non riguardino pensionati, il contributo dello 0,50% e, di conseguenza, le relative prestazioni.

Misura della contribuzione

Il D.L. n. 269/2003 (convertito nella legge n. 326/2003) rimanda alle aliquote previste per i co.co.co. *non soggetti* ad altra assicurazione obbligatoria, per i quali a loro volta, sempre ai sensi della medesima legge, l'aliquota contributiva - a far data dal 1° gennaio 2004 - viene ragguagliata a quella prevista per i commercianti, cioè attualmente pari al 17,50%.

Riassumendo, si avrà:

- 17,50 %, entro il limite di reddito di cui alla legge n. 438/1992 (pari per l'anno 2005 ad euro 38.641,00);

- 18,50 % sulla quota eccedente il predetto limite fino al massimale di euro 84.049,00 per il 2005. A queste aliquote, come già detto, qualora l'associato non sia iscritto ad altra contribuzione obbligatoria (e che non sia pensionato), va aggiunta l'aliquota dello 0,50% destinato alle prestazioni sociali: malattia, maternità, ANF.

Inoltre, nel caso in cui l'associato sia già titolare di altra contribuzione (ad es. perché è anche lavoratore dipendente), ovvero sia già pensionato, *non può* beneficiare, come avviene per i co.co.co., e per i lavoratori occasionali¹², dell'aliquota ridotta, prevista rispettivamente in misura pari al 10% e 15%. Egli sarà solamente assoggettato ad un'aliquota complessiva (17,50%) che non comprende il contributo dello 0,50%.

(vedi tabella a pagina 9)

Ripartizione del contributo

Il contributo totale (17,30%, 18,30%) viene ripartito nel modo seguente:

- 55% a carico dell'associante
- 45% a carico dell'associato.

Basi imponibili

Considerato che il contributo, per la quota parte a carico dell'associato (45%), è applicato sul reddito delle attività, determinato con gli stessi criteri stabiliti ai fini dell'Irpef / Ire, si ripete la stessa anomalia prevista per le co.co.co. in ordine alla inevitabile diversa valorizzazione delle basi imponibili: ai fini contributivi e fiscali, se si ammette la deducibilità della quota contributiva a carico del prestatore.

In questo caso però non essendovi disposizioni "di favore" (cfr circ. Inps n.32/2001) la quota di contributi a carico dell'associato non sarebbe immediatamente deducibile dalla base imponibile e quindi la ritenuta fiscale (20%) va calcolata sull'imponibile lordo contributivo, salva la possibilità per l'associato di dedurre la quota contributiva in sede di dichiarazione dei redditi.

Infine, visto che la norma stabilisce che il contributo vada calcolato anche sulle somme eventualmente percepite dall'associato a titolo di acconto sul risultato della partecipazione, qualora detto risultato a conguaglio determini un valore inferiore agli acconti percepiti, si renderà necessario provvedere alla sistemazione dei contributi versati in eccesso.

Accreditamento contributivo

Alla stessa stregua di quanto previsto per le co.co.co. (e per i lavoratori autonomi "senza cassa"), laddove l'associato non faccia registrare un'imponibile previdenziale almeno pari al minimale previsto per l'assicurazione commercianti (per il 2005 pari ad euro 13.133,00 annui), non maturerà l'intera annualità contributiva, ma una quota temporale calcolata in proporzione.

⁷ Sempre Gualtierotti, op.ult.cit.

⁸ Cfr. E. Massi, "Riforma del lavoro - Il nuovo mercato, i nuovi contratti, le nuove sanzioni", suppl. a DPL n. 40 del 25 ottobre 2003 oppure D. Cirioli, "Il lavoro flessibile", inserto "ITALIA OGGI" del 30 ottobre 2003, pag. 62, il quale sostiene che l'impresa dovrà riservare all'associato in partecipazione lo stesso trattamento riconosciuto ai lavoratori dipendenti, ogni qual volta risultino diversi. In questo modo, infatti, le nuove norme suggeriscono, indirettamente, anche il termine di paragone (ossia il trattamento riservato all'analogo lavoratore dipendente) con cui confrontare i trattamenti riservati all'associato, al fine di valutare un'eventuale insufficienza delle erogazioni riconosciute.

⁹ In tal senso: F.Mattiuzio in sede di convegno sulla Riforma Biagi organizzato da Centro Studi Lavoro e Previdenza - Venezia 2004.

¹⁰ Oggi trasferito nell'art.53 del D.Lgs. n. 344/2003.

¹¹ Si rammenta peraltro che la contribuzione destinata al Fondo prestazioni sociali: 0,50% e, simmetricamente, le relative prestazioni, non sono previste per i co.co.co. già iscritti ad altre forme di previdenza obbligatoria, né per quelli titolari di pensione diretta.

¹² Trattasi dei lavoratori occasionali diversi dalle "mini-co-co-co", che sono assoggettati a contribuzione ai sensi dell'art.44, secondo comma della legge n. 326/2003 al superamento della soglia di euro 5.000 annui di compensi.



Pro Splendore Basilicae

*Concerto per la conservazione
del patrimonio monumentale
della Basilica di Santo Stefano*

BOLOGNA 30 GIUGNO 2005
Chiostro della Basilica
di Santo Stefano
ore 21,15

*L'Ordine e la Fondazione
dei Dottori Commercialisti
di Bologna
invitano al concerto*

SYMPHONIA VENEZIANA

direttore

MARIO MERIGO

musiche

ANTONIO VIVALDI

**XVII FESTIVAL
INTERNAZIONALE
DI SANTO STEFANO**

Corso biennale di preparazione all'esercizio della professione di Dottore Commercialista 2005-2007



Il saluto del Presidente della Carisbo Filippo Cavazzuti e poi al via con i lavori in aula



I corsisti ricevono l'attestato di frequenza al corso nella Sala dei Cento della Carisbo



Matteo Veronesi riceve la borsa di studio "Settimio Desideri"



I vincitori delle borse di studio



La presentazione della 10^a edizione del Corso presso la Sala delle Assemblee della Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna

Corso biennale di preparazione all'esercizio della professione di Dottore Commercialista 2005-2007

La Fondazione dei Dottori Commercialisti di Bologna, in collaborazione con CARISBO e Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna, organizza il corso biennale di preparazione all'esercizio della professione di Dottore Commercialista e sulla base delle indicazioni provenienti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, organizzato in due anni.

Il Corso, a numero chiuso, è rivolto ai laureati quinquennali, triennali e quinquennali della facoltà di Economia e Scienze Aziendali delle Università degli Stati di Bologna, aula 2, Piazza Scazzoli n. 2, secondo il seguente calendario:

PRIMO ANNO - 20 DICEMBRE 2005
 Inaugurazione della Sala delle Assemblee della Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna, via Farini 15, Bologna, il 20 dicembre 2005, ore 15.00. Il Presidente Prof. Avv. Fabio Roveri-Monaco ha il piacere di invitare la S.V. alla cerimonia di inaugurazione della X edizione del Corso.

SECONDO ANNO - 10 MAGGIO 2006
 Inaugurazione della Sala delle Assemblee della Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna, via Farini 15, Bologna, il 10 maggio 2006, ore 15.00. Il Presidente Prof. Avv. Fabio Roveri-Monaco ha il piacere di invitare la S.V. alla cerimonia di inaugurazione della XI edizione del Corso.

La partecipazione al Corso è di € 1.700,00 + IVA, così suddivisa:
 - € 600,00 + IVA per coloro che rimborsano i costi
 - € 1.100,00 + IVA per coloro che rimborsano i costi CARISBO San Paolo all'atto dell'iscrizione al primo anno.

Per informazioni e iscrizioni:
 Fondazione dei Dottori Commercialisti di Bologna
 Tel. 051/2182204 - e-mail: fondazione@dottcom.bo.it - sito web: www.dottcom.bo.it

ARTICOLAZIONE DEL CORSO

SECONDO ANNO 2006-2007

MATERIE AZIENDALI

MATERIE GIURIDICHE



MAGISTRATO GALANTUOMO

Ricorda con nostalgia la città di Bologna, ama Venezia e sogna Parigi.

Ormai da qualche anno non siede più sulla scomoda poltrona di procuratore della Repubblica presso il Tribunale di Bologna, ma lui, la “dotta”, non se l’è scordata. Un po’ perché ci capita spesso a tenere lezioni di diritto penale commerciale, un po’ perché alla “vecchia signora” di gucciniana memoria pensa con piacere. Ennio Fortuna è un ciociaro (è nato nel 1934 ad Atina, in provincia di Frosinone) che ha trovato lavoro al Nord, prima a Venezia (trent’anni di procura presso la Pretura) poi un passaggio in riva all’Arno e poi ancora nella “sua” Venezia. Dove, salvo sorprese (“ma qui ho figli e nipoti, non sarà facile andare via”, confessa Fortuna) finirà a 75 anni, non un giorno prima, la sua carriera di Procuratore Generale presso la Corte d’Appello di Venezia con competenza, quindi, su tutto il Veneto.

Suo padre lo voleva avvocato, ma lui non voleva vincere, voleva giustizia. E allora la magistratura era un obbligo. “Eh, Bologna. Bologna - ricorda Fortuna - è una città molto simpatica ma un po’ ferma. Ci torno spesso, specie a fare delle lezioni e delle conferenze, e la vedo culturalmente ferma”. Quando la frequentava si lamentava del rumore che lo rincorreva sin sotto i portici nelle sue lunghe camminate mattutine, in attesa che venisse l’ora di andare in procura. A Venezia cammina nel silenzio delle calli dove al posto di auto, moto e bus si sente solo il vociare dei turisti e lo sciacquio dei canali solcati da vaporette e motoscafi. Ora di Bologna ricorda, e ne rivede ogni volta che torna, la staticità, questo dipendere in maniera quasi ombelicale dalla sua università, una fonte di guadagno impressionante ma un blocco altrettanto forte al nuovo che non avanza. “Venezia, invece - racconta il procuratore - è una città più viva, un laboratorio perenne”. Basta prendere la politica. Le ultime elezioni a sindaco di Massimo Cacciari lo dimostrano. Suo avversario era il giudice Casson, un collega dunque. Ma Fortuna non fa mistero di aver votato Cacciari; un po’ per convinzioni proprie un po’ perché i giudici in politica non li ha mai troppo amati. “Resta il fatto che Cacciari è al potere con una giunta di centro-sinistra votata dalla destra. Una classica ammicchiata retta da un sindaco che ha la maggioranza assoluta ma è minoranza tra la popolazione”.

A Bologna, invece, tutto è tornato nella norma dopo l’ora d’aria di Giorgio Guazzaloca. La sinistra saldamente al potere, si è dovuta affidare ad un sindacalista lombardo, che incontra ora non poche difficoltà a reggere la sfida di Rifondazione. E il procuratore di Bologna rilascia interviste a un noto quotidiano locale (La Repubblica) ribadendo che, relativamente alle occupazioni di immobili, occorre rispettare la legalità. Detta da un procuratore della Repubblica è una vera sorpresa, oltre che una grande notizia.

Fortuna Bologna se la ricorda così: “Di destra, quasi reazionaria, in centro, con commercianti che facevano su e giù per le scale della procura per lo spaccio di un po’ di hashish, e la cintura tutta a sinistra”.

Ormai la geopolitica è cambiata, ma fa niente. Quel che conta è che, comunque, secondo Fortuna, la gente anche se di opposte idee politiche parla, ragiona; a Venezia succede molto meno”. Ma tra Bologna e Venezia è diversa anche la criminalità. “Più interessante, nell’ottica del procuratore, ovviamente, quella in Emilia-Romagna con zone in cui ha attecchito la mafia cinese e russa, come in riviera, mentre il Veneto da questo punto di vista è decisamente più tranquillo”.

A Venezia passeggia ancora molto, specie se la mattina, da Mestre, dove abita, arriva in anticipo in laguna. Ma si capisce che ormai Venezia è la “sua” città, il posto in cui chiuderà la sua carriera: “ma non un giorno prima”, ammonisce perentorio come sempre.

Appena può si rifugia in quella che resta la sua grande passione: la musica. Che, bisogna dirlo, va di pari passo con l’attività culturale a tutto tondo, visto che tra giornali e tv la firma e il volto di Ennio Fortuna proprio anonimi non sono. Non suona strumenti ma ascolta di tutto, dalla classica al jazz, passando per la musica sinfonica e la lirica. Il suo grande amore si chiama Mozart ma è probabilmente la terza sinfonia di Brahms la colonna sonora della sua vita. Ma se si entra nel campo della lirica una menzione d’onore va al Rigoletto di Giuseppe Verdi. La lettura preferita resta Buzzati, con le magiche e rarefatte atmosfere de “Il deserto dei tartari”. L’estate la passa, per quel che le ferie consentono, a Sanremo e se proprio dovesse traslocare dall’amata Italia la meta è solo una: Parigi.



Fra' Galgario



Domenica 22 maggio a Cesenatico si è svolta la mitica 9 Colli, intitolata a Marco Pantani.

La partenza è avvenuta dal molo del porto canale alle ore 6,30 e la manifestazione ha quest'anno fatto registrare ben 9.621 partecipanti provenienti da tutto il mondo! I colleghi di Bologna e Forlì hanno tutti scelto il percorso medio, (medio per modo di dire visto che misura ben 130 km.), che li ha portati a fare una bella gita sulle colline romagnole.

Saliti a Bertinoro, dopo aver scollinato Pieve di Rivoschio ed il Ciola, hanno dovuto affrontare la scalata del passo del Barbotto con pendenze di oltre il 18%.

La splendida giornata di sole ed il cielo terso hanno regalato scorci incredibili sulle montagne dell'Appennino Tosco-Romagnolo mentre, sulla destra, i ciclisti sono stati



accompagnati al ritorno dalla incombente rupe di San Marino.

Ora la preparazione dei ciclisti è tutta rivolta al terribile impegno che li attende per il 3 luglio. La "Maratona delle Dolomiti" che, nel percorso medio di 110 km. partirà da Corvara in Val Badia, per poi fare il giro del Gruppo Sella, e ritorno via Arabba, Livinalongo, Falzarego, Armentarola, La Villa e di nuovo Corvara. (oltre 3.000 mt. di dislivello).

Alcuni "temerari" faranno il percorso lungo di 147 km. proseguendo per il Colle S.

Lucia, Passo Giau e Falzarego (oltre 4.300 mt. di dislivello).

Ricordiamo, con l'occasione, che alcuni di noi, (fra cui anche sciatori e tennisti pentiti, e presto pure i podisti), si ritrovano a Bologna tutti i giovedì verso le ore 12,45 davanti al cancello principale dei Giardini Margherita (a porta S. Stefano) per un giro in compagnia verso la Val di Zena. Non appena saranno disponibili le nuove maglie potremo sfoggiare la divisa ufficiale della Fondazione che

è in corso di realizzazione.



Si è appena conclusa la terza edizione delle

"Bologniadi - Settimana Olimpica Bolognese", con una serie di manifestazioni e gare che hanno interessato tutto il territorio della Provincia di Bologna.

La Fondazione dei Dottori Commercialisti di Bologna era tra gli Enti e le Aziende che hanno sostenuto questa manifestazione che ha contato, come per le edizioni precedenti, su una notevole partecipazione di atleti e pubblico. Si è partiti con una cerimonia di apertura, il 28 maggio, in una splendida ed assolata Piazza Maggiore, nella quale hanno sfilato oltre duemila tra atleti e dirigenti; si è proseguito con centinaia di gare e manifestazioni in oltre quaranta discipline sportive durante tutta la settimana, per poi



concludersi con la giornata nazionale dedicata allo sport, che ha visto Piazza VIII Agosto come palcoscenico per lo svolgimento di varie iniziative di promozione delle diverse discipline sportive.

La nostra Fondazione, che in passato aveva già promosso la nascita e lo sviluppo del Gruppo Sportivo dei Dottori Commercialisti, ha valutato positivamente questo abbinamento di immagine alle manifestazioni legate allo sport nelle sue forme non professionistiche.

Fra le iniziative culturali che sono state organizzate per l'intera setti-

mana, va segnalato il convegno dal titolo: "I Dottori Commercialisti per lo Sport - Fisco ed Associazioni Sportive Dilettantistiche".

Il Convegno, organizzato dalla Fondazione dei Dottori Commercialisti e dal Coni Provinciale di Bologna (promotore delle iniziative delle Bologniadi) ha rappresentato un momento non solo di formazione ed approfondimento delle materie da parte dei colleghi, ma anche da parte delle numerose società sportive presenti nella bella Sala del Baraccano.



LADC

Supplemento de il Torresino
Ordine dei Dottori Commercialisti

Anno XI n. 4 - Luglio/Agosto 2005

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

Direttore Responsabile
Dott.ssa Francesca Buscaroli
In redazione

Dott.ssa Vincenza Bellettoni

Dott.ssa Isabella Boselli

Dott.ssa Elena Melandri

Dott.ssa Giovanna Randazzo

Proprietario ed Editore:
Fondazione dei Dottori
Commercialisti di Bologna
via Farini, 14
40124 Bologna
tel. 051 220392
fax 051 238204

Realizzazione grafica
e stampa:
litografia sab
via Ca' Ricchi, 1
40068 S. Lazzaro di Savena (Bo)
tel. 051 461356
fax 051 460269

(Segue da pag. 1)

LA TELA DI PENELOPE

EDITORIALE

ALIQUOTE CONTRIBUTIVE PREVISTE		
Posizione contributiva / Status del prestatore	Collaboratore coordinato e continuativo (a progetto)	Associato in partecipazione con apporto di solo lavoro
Privo di copertura previdenziale	18,00% (*) (***)	18,00% (*) (***)
Titolare di pensione diretta	15%	17,50% (***)
Iscritto ad altra gestione previdenziale obbligatoria Titolare di pensione indiretta	10%	17,50% (***)
Iscritto ad una gestione previdenziale che discende dall'iscrizione ad un Albo professionale (casse professionali)	10% (**)	Non soggetto
(*) Tale aliquota comprende anche lo 0,50% (17,30% + 0,50%=17,80%), destinato al finanziamento del Fondo prestazioni sociali. (**) Questa aliquota è applicabile solo qualora la prestazione resa dal co.co.co. esuli dall'attività professionale tipica, altrimenti verrebbe esclusa dalla contribuzione Inps ed attratta nel regime contributivo previsto dalle rispettive casse professionali. (***) Nel caso in cui il reddito superi il limite ex lege 438/1992 (prima fascia), per il 2004 pari a euro 38.641,00 sulla parte di compenso eccedente, fino al massimale annuo, l'aliquota è incrementata di un punto.		

Es. Imponibile annuo: euro 9.850,00.
euro 9.850,00 * 12 / euro 13.133,00 = mesi accreditati ai fini pensionistici: 9

Regime assicurativo

Se l'assicurazione pensionistica è una novità (e quella per le prestazioni di malattia, maternità, ANF è ancora più recente) si ricorda che gli associati in partecipazione sono già da tempo assicurati all'Inail, cioè da quando la Corte Costituzionale, con sentenza n. 332 del 15 luglio 1992, ha dichiarato la parziale illegittimità dell'art. 4 del T.u n. 1124/1965, nella parte in cui non prevede, fra le persone assicurate, gli associati in partecipazione che prestino opera manuale ovvero non manuale nell'impresa dell'associante.

Per effetto di tale decisione, quindi, l'associato in partecipazione che svolga attività lavorativa manuale o di sovrintendenza, deve considerarsi soggetto all'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro e le malattie professionali. Diversamente da quanto è stato illustrato in materia di contribuzione Inps e, contrariamente a quanto avviene per i co.co.co., il premio Inail è totalmente a carico dell'associante, mentre l'imponibile da utilizzare ai fini del calcolo del premio non è il compenso percepito (quota di utili), bensì la c.d. "retribuzione di ragguglio" ex art. 30, quarto comma, del suddetto testo unico e cioè collegata alla retribuzione dei prestatori d'opera della stessa qualifica e professione e della stessa località.¹³

Regime fiscale

Per individuare il regime fiscale dell'associa-

zione in partecipazione bisogna riferirsi al tipo di contratto adottato, nel senso che bisogna distinguere a seconda che si tratti di contratti che prevedono l'apporto di solo lavoro ovvero misti o di solo capitale.

Nella prima ipotesi (contratti con apporto di solo lavoro) i compensi percepiti dagli associati in partecipazione sono inquadrati quali redditi di lavoro autonomo ex art. 53, secondo comma del TUIR che richiama la fattispecie di cui all'art. 44, comma 1, lett. f), ovvero redditi d'impresa nel caso in cui l'associato sia imprenditore individuale (o anche una società commerciale) e l'apporto venga eseguito nell'ambito dell'impresa¹⁴.

Laddove i redditi vengano classificati nella categoria del lavoro autonomo l'associante è tenuto ad operare una ritenuta d'acconto in ragione del 20%.

Per quanto riguarda invece il regime impositivo previsto in caso di associazione in partecipazione mista, o di solo capitale, viene richiamato quello previsto per la tassazione dei dividendi.

Da ultimo si ricorda che l'art. 109, comma 9 lettera b) del nuovo TUIR prevede l'indeducibilità dal reddito d'impresa dell'associante della remunerazione dei contratti per i quali è previsto un apporto diverso da quello di opere e servizi. Ne deriva che sono da considerarsi indeducibili gli utili corrisposti ad associati che apportano capitale ovvero capitale e lavoro, mentre continua ad essere riconosciuta la deducibilità per quei contratti che prevedono esclusivamente un apporto di lavoro.

dei Dottori Commercialisti di aprile, il Professor Prodi, in un articolo di suo pugno sulla competitività, affermava che "Il rafforzamento dell'industria manifatturiera abbisogna, a sua volta, di tutta una serie di attività di supporto altamente qualificate, quel terziario di qualità all'interno del quale anche la vostra professione si muove. È un terziario che va dalla consulenza al marketing, dalla finanza d'impresa alla progettazione e al design...".

E l'Onorevole Bersani che parla ancora in modo strumentale di barriere all'entrata nel mondo delle professioni ben sapendo che ad esempio, il numero dei giovani che si sono iscritti al nostro Ordine ed a quello degli Avvocati è aumentato in modo esponenziale, e comunque il loro ingresso non subisce limitazioni se non per l'accertamento della loro idoneità professionale come impone, nell'interesse pubblico, la costituzione repubblicana (art. 33), dovrebbe invece interrogarsi sullo sviluppo sostenibile per i lavoratori della conoscenza, che rischiano di ritrovarsi con il problema opposto, ovvero di essere in sovrannumero rispetto alle esigenze del mercato....

Da tempo Confindustria va chiedendo ai politici l'abolizione dei minimi di tariffa dei professionisti e l'introduzione della presenza di soci di capitale nelle società professionali... Ed al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti il Presidente Montezemolo ha inviato una missiva nella quale afferma che la riforma del diritto societario è utilizzata "strumentalmente per legittimare una nuova quantificazione delle retribuzioni spettanti agli organi di controllo" e lamenta che i dottori commercialisti "sostengono la necessità del raddoppio degli onorari". Puntuale la risposta del Presidente Antonio Tamborino, che rilevando l'aspetto non solo tecnico, ma anche sociale, della credibilità dell'informazione finanziaria di un moderno paese avanzato, ha rimandato l'Avvocato Montezemolo alla corretta rilettura delle norme del nuovo diritto societario e del decreto che regola i compensi dei professionisti. Non solo: da tempo la tariffa dei dottori commercialisti è considerata un elemento di riferimento non vincolante, essendo preminente l'accordo tra professionista e cliente in base al codice civile, tanto che il Consiglio Nazionale ha ritenuto non sanzionabile l'iscritto che applichi pattiziamente compensi inferiori a quelli tariffari. E di questa posizione ha preso atto anche l'Autorità nazionale della concorrenza!

Tutti dovremo fare la nostra parte per risolvere il Paese dal declino economico, ma per favore non si imputino i danni derivanti da scelte economiche e industriali infelici ai professionisti: da chi esercita il potere vorremmo più fatti e meno parole, sperando che quelle dette non si contraddicano con i fatti e con quelle dette precedentemente. Anche la coerenza è un valore!

¹³ Va ricordato che la retribuzione di ragguglio non può essere in ogni caso inferiore al minimale di contribuzione Inail, che dal mese di luglio 2003 è stato fissato su base annua in euro 12.106,50. Cfr. D.M. 31 luglio 2003 (ultimo dato disponibile).

¹⁴ In questo ultimo caso il reddito percepito in relazione al contratto di associazione in partecipazione concorre alla determinazione del reddito di impresa secondo l'ordinario principio di competenza economica.

I DERIVATI FINANZIARI: QUESTI SCONOSCIUTI

DI FRANCO CORNACCHIA – DOTTORE COMMERCIALISTA

D'ATTUALITÀ

Che cos'è un derivato finanziario

Il 1 gennaio 2005 sono divenuti operativi gli aggiornamenti di Banca d'Italia alle Istruzioni per gli Intermediari Creditizi per le segnalazioni alla Centrale Rischi. La novità più rilevante degli aggiornamenti è costituita dall'inserimento di una nuova categoria di segnalazione denominata "Derivati Finanziari": per gli Intermediari nasce l'obbligo di censimento del valore intrinseco degli strumenti finanziari classificabili in detta categoria qualora superino il limite di Euro 75.000,00.

Ma che cos'è un derivato finanziario?

Banca d'Italia definisce i contratti derivati finanziari: "Contratti orientati a modificare l'esposizione ai c.d. rischi di mercato (rischio di tasso di interesse, di tasso di cambio, di variazione dei corsi azionari, etc.) dei soggetti contraenti. Essi sono in genere caratterizzati da uno schema negoziale che prevede un regolamento ad una data futura del differenziale fra il prezzo (o il rendimento) corrente a quella data di uno strumento finanziario di riferimento e quello predeterminato nel contratto, oppure la consegna o l'acquisto a una futura data di uno strumento finanziario a un prezzo prefissato. Tali operazioni comportano un rischio creditizio per il soggetto che avrà diritto al differenziale fra prezzo (o rendimento) corrente e prezzo (o rendimento) prefissato e, corrispondentemente, un rischio finanziario per la controparte".

Perché la rilevazione in centrale rischi?

Il debito, corrispondente al valore negativo, per l'impresa-contraente alla data di rilevazione, dei prodotti derivati negoziati *over the counter* (OTC) - ovvero fuori dai mercati regolamentati - rientra a pieno titolo tra le componenti di rischio monitorate dagli intermediari finanziari per supportare le decisioni di erogazione di credito.

Conseguentemente anche le eventuali ulteriori garanzie rilasciate dagli intermediari con riferimento agli strumenti derivati a favore delle imprese-contraenti deve essere segnalata nella apposita categoria di "Crediti per firma".

L'adeguamento del sistema di rilevazione della Centrale Rischi alle attuali dinamiche di mercato altro non è che un provvedimento coerente con gli scopi che lo strumento si prefigge: rilevare le esposizioni ai rischi finanziari che le imprese assumono nella gestione caratteristica delle loro attività. L'implicazione più rilevante è che, con le prime segnalazioni alla Centrale Rischi del 2005, le imprese italiane interessate si trovano a dover gestire "ufficialmente" le loro posizioni in perdita per l'assunzione di strategie finanziarie che si sono rilevate, in diversi casi, non coerenti con l'attività principale d'impresa se non addirittura risultato di decisioni assunte con imperizia.

Ma vediamo di meglio focalizzare il fenomeno, ovvero di individuare e descrivere i principali strumenti finanziari classificabili come "Derivati Finanziari" e le loro finalità al servizio dell'impresa, di conoscerne la storia, di stimare le dimensioni del mercato che negli ultimi anni si è sviluppato a ritmi esponenziali, di compren-

derne i meccanismi di determinazione di *pricing* e di valutare gli impatti che i nuovi principi contabili nazionali ed internazionali avranno sulla comunicazione finanziaria delle imprese, senza trascurare i problemi giuridici emersi e di grande attualità.

Le principali tipologie di strumenti finanziari derivati

I prodotti derivati possono essere classificati secondo quattro dimensioni, ovvero in base alla:

- Tipologia di contratto
 - Futures (contratti a termine)
 - Swap (contratto di scambio di flussi finanziari)
 - Opzione (contratto con facoltà per il compratore di esercitare o meno il diritto)
- Tipologia di sottostante
 - Commodities
 - Valute
 - Titoli
 - Indici
 - Tassi di interesse
- Tipologia di mercato
 - Mercati organizzati
 - Mercati O.T.C.
- Utilizzo dei derivati
 - Copertura
 - Speculazione
 - Arbitraggio

Vediamo di individuare i principali contratti di prodotti derivati più frequentemente utilizzati dalle imprese industriali e dagli operatori finanziari:

Contratti a Termine

Future: un contratto future è un accordo per comprare o vendere un'attività ad una certa data futura ad un certo prezzo. L'intervento, diretto o indiretto, delle autorità che regolamentano il mercato di scambio elimina il rischio di credito della controparte. La tipologia del sottostante può essere indifferentemente rappresentata da *commodities* (materie prime in generale), valute o titoli. In genere sono chiusi prima della scadenza con regolamento della differenza fra il prezzo certo stabilito nel contratto ed il prezzo di mercato alla scadenza del contratto. I *futures* si caratterizzano per essere contratti standardizzati negoziati sui mercati regolamentati con il vantaggio di possedere una elevata liquidità.

Forward rate agreement: un contratto FRA è un accordo in base al quale due controparti si impegnano a liquidarsi reciprocamente, ad una data futura, un importo calcolato applicando ad un deposito convenzionale (nozionale) la differenza fra il tasso fisso di interesse negoziato ed un tasso variabile di riferimento rilevato dal mercato alla data di liquidazione. Ad esempio il F.R.A. 1X4 è un contratto per l'impiego del capitale nozionale fra un mese (data di partenza) per 3

mesi ad un tasso fisso concordato. Alla data del fixing (di solito 2 giorni prima della data di partenza) ha luogo la liquidazione del differenziale, calcolato in funzione della quotazione del parametro variabile di riferimento¹. Le quotazioni dei F.R.A. sono utilizzate per determinare i tassi impliciti di riferimento e di conseguenza la curva dei tassi che il mercato sconta ad una data di riferimento. Sono contratti negoziati OTC.

Swap

Swap: gli *swaps* sono operazioni finanziarie nelle quali le parti tendono a scambiarsi flussi finanziari rappresentativi di oneri o proventi finanziari; sono particolarmente utilizzati gli IRS ed i *Currency Swap*. Sono contratti negoziati OTC.

IRS: (interest rate swap) In presenza di un'impresa A, che intende perseguire una strategia di indebitamento a tasso variabile, e un'impresa B, che ha come finalità un indebitamento a tasso fisso, le parti per mezzo di un contratto IRS si regolano a scadenze prefissate, in via differenziale i flussi di interesse reciprocamente dovuti. Sono anch'essi contratti negoziati OTC.

Currency swap: nel contratto di *Currency swap* le controparti si scambiano flussi di interesse denominati in due differenti valute (di norma entrambi a tasso fisso). Nel *currency swap* vengono scambiati anche i capitali iniziali e finali ai quali si riferisce l'operazione. Anche questi contratti vengono negoziati OTC.

Opzioni

Opzione (Option): è un contratto che dà all'acquirente la facoltà di acquistare o vendere una determinata attività finanziaria o reale ad un determinato prezzo di esercizio ad (o entro) una data prefissata. A differenza dei contratti fin qui analizzati, l'opzione ha la peculiarità di essere "asimmetrica". Ad esempio chi acquista una Opzione Call (diritto ad acquistare un'attività sottostante) potrà realizzare al massimo una perdita pari all'importo del premio pagato o, in ipotesi contraria, registrare un profitto (illimitato) pari alla differenza fra il valore del titolo al momento dell'esercizio ed il prezzo di esercizio. Elementi dell'opzione sono:

- Diritto: call =diritto di acquistare put = diritto di vendere;
- Prezzo di esercizio (PE): prezzo al quale è possibile esercitare il diritto dell'opzione;
- Bene sottostante: azioni, merci, indici, valute, tassi di interesse e Prezzo di Mercato (PM) il prezzo del bene alla data di esercizio;
- Periodo di esercizio: alla scadenza=europee entro la scadenza=americane
- Premio: valore dell'opzione.

Il valore dell'opzione, come vedremo successivamente, dipende dal Prezzo di Esercizio, dal Periodo di Esercizio e dalla volatilità del prezzo del bene sottostante. Il valore intrinseco può essere definito con i seguenti termini:

se $PM > PE$
la call è *in the money*

¹ Formula di calcolo: $[(\text{tasso fisso} - \text{tasso variab.}) * \text{gg.} * \text{importo di rif.}]$
 $[36.000 + (\text{tasso variab.} * \text{gg.})]$

la put è *out of the money*
se $PM=PE$
la call è *at the money*
la put è *at the money*
se $PM<PE$
la call è *out of the money*
la put è *in the money*

Le Opzioni possono essere semplici (*Plain Vanilla*) oppure esotiche (*Barrier, ladder, binarie*). Le seconde, a differenza delle prime, prevedono meccanismi collaterali quali:

Barrier – knock out option (KO) l'opzione cessa di esistere se il prezzo del titolo sottostante raggiunge un certo livello stabilito;

Barrier – knock in option (KI) l'opzione inizia ad esistere se il prezzo del titolo sottostante raggiunge un certo livello stabilito;

Ladder – il compratore ha diritto di incassare la differenza fra PM e PE se il prezzo del sottostante supera un certo ammontare;

Opzioni binarie o digitali – il compratore ha diritto ad incassare un importo prefissato se alla scadenza il prezzo del titolo sottostante si trova all'interno di un intervallo predefinito.

Le Opzioni asiatiche possono assumere due diverse forme: *average strike*, in cui il prezzo di esercizio è calcolato alla scadenza ed è dato dalla media dei valori assunti dal prezzo del titolo sottostante durante la vita del contratto; *average price*, in cui il prezzo di mercato del bene sottostante è determinato dalla media dei valori assunti dal medesimo durante la vita del contratto.

Infine con le definizioni di *Cap, Floor* e *Collar* si suole intendere che:

Cap - è un limite massimo posto ad una perdita generata dallo strumento finanziario

Floor - è un limite minimo al conseguimento di un rendimento o utile generato dal derivato

Collar - è un intervallo nel quale si colloca un utile od una perdita.

Le Opzioni possono essere negoziate sia in Mercati Regolamentati sia OTC.

- **Covered Warrant:** i *covered warrant* appartengono alla famiglia delle opzioni e sono strumenti derivati "cartolarizzati", emessi dalle banche e quasi sempre negoziati su di un mercato regolamentato. L'acquisto di una obbligazione strutturata, il cui rendimento o il cui capitale a scadenza è legato ad altri strumenti finanziari o indici, replica un portafoglio composto da una obbligazione *standard* e da uno o più strumenti derivati (opzioni).

La principale ragione economica degli strumenti finanziari analizzati risiede – secondo la definizione di Banca d'Italia - nell'immunizzare, con l'assunzione di opportune strategie, i rischi che le imprese assumono nelle loro decisioni produttive, di marketing e finanziarie. La definizione non fa menzione delle diverse finalità che i contraenti di prodotti Derivati Finanziari possono perseguire. Infatti il medesimo strumento finanziario può essere utilizzato per tre diverse finalità:

Copertura (hedging): rappresenta la principale funzione economica dei derivati per immunizzare i rischi connessi al deprezzamento di attività possedute o al rischio di variazioni del tasso di interesse;

Trading: consiste nell'acquistare o vendere uno strumento finanziario derivato in funzione delle aspettative di mercato – attività svolta da intermediari finanziari e comunque da operatori evoluti;

Arbitraggio: fissare un profitto privo di rischio entrando simultaneamente su posizioni diverse su due mercati sfruttandone l'imperfezione.

Un esempio può essere d'aiuto:

Un'impresa industriale rileva un flusso mensile di incasso per vendite nell'area dollaro pari a \$ 1.000.000,00 e, contemporaneamente, sostiene un flusso mensile in uscita per acquisti di materie prime, sempre nell'area dollaro, pari a \$ 300.000,00. Dopo aver fatto il matching fra i flussi in e out, l'impresa risulta scoperta rispetto al rischio valuta per la somma di \$ 700.000,00 per mese, che, in caso di deprezzamento del \$, comprometterebbe i margini industriali; per eliminare tale rischio l'impresa diviene parte di un contratto a termine con scadenza ad un mese, due mesi e così via fino al mese futuro che intende coprire, per la vendita di \$ 700.000,00 e l'incasso di Euro al cambio prefissato. Questo è un tipico esempio di uso di derivati per finalità di copertura.

La stessa impresa, se contrae un'opzione call per l'acquisto di \$ con Prezzo di Esercizio \$ 1,304 per 1 Euro, Durata 1 mese, Cambio odierno \$/ 1,330, Nozionale \$ 15.000.000,00, assume una strategia di rialzo del \$ sull' pagando il costo dell'opzione Call alla sottoscrizione; se il cambio \$/ fra un mese sarà pari a 1,25\$ per , al regolamento l'opzione avrà generato un provento pari ad 496.932,52. Se, al contrario, il cambio \$ / fra un mese sarà pari a 1,325, l'opzione non avrà generato per l'impresa alcuna perdita se non il costo sostenuto per l'acquisto dell'opzione Call. Indipendentemente dal risultato in questo caso l'impresa ha assunto una strategia sul \$ non coerente con le dimensioni dei propri flussi finanziari generati dall'attività tipica, in altre parole ha utilizzato il derivato per fini puramente speculative. L'operatore professionale che attua una strategia speculativa effettua continue operazioni su derivati al fine di usufruire delle variazioni di trend del sottostante e trarle in proventi finanziari.

Nel caso di derivati su tassi di interesse, si ha utilizzo di derivati per finalità di copertura qualora l'impresa industriale assuma posizioni, su tasso fisso o variabile, ad un Nozionale che corrisponde allo stock di debito esistente ad un dato periodo per la sua durata (*duration*) o, comunque, coerente con la dinamica dei flussi finanziari al servizio del debito. In caso contrario, l'assunzione di strategie su rialzo o ribasso di tassi di interesse con Nozionale altamente superiore ai valori di stock del debito è sintomo di utilizzo di derivati per finalità speculative. Come vedremo in seguito, i contratti derivati su tassi di interesse sono senz'altro i contratti più diffusi, difficile capire se questi contratti sono stati sottoscritti per ragioni di copertura o speculative.

Il mercato finanziario mette sempre di più a disposizione delle imprese tipologie di strumenti derivati particolarmente complessi, infatti i contratti sopra descritti costituiscono un limitato elenco non esaustivo della tipologia. Con i derivati si possono determinare infinite strategie con riferimento all'andamento del titolo o dei titoli sottostanti. Più si compongono strumenti complessi generati dalla combinazione di derivati più risulta difficile, per il contraente non intermediario finanziario, comprenderne gli effetti al mutare delle innumerevoli variabili che compon-

gono lo strumento e di conseguenza assumere decisioni in merito all'assunzione di rischi su derivati.

E' altresì importante rilevare che all'assunzione di rischio da parte dell'impresa industriale che sottoscrive un contratto derivato non corrisponde un'identica e contraria assunzione di rischio da parte dell'intermediario finanziario che ha proposto il contratto. Infatti come vedremo di seguito gli intermediari finanziari non assumono, salvo alcune eccezioni, alcun rischio in merito ai contratti sottoscritti.

Lo sviluppo dei derivati: dimensioni attuali del mercato

Dove nascono i primi contratti derivati? Le prime negoziazioni su mercati regolamentati di derivati si registrano nel 1848/1865 nel Chicago Board of Trade (CBT) e riguardano il grano; nel 1870 nel New York Cotton Exchange si inizia a negoziare i futures sul cotone e nel 1919 nel Chicago Mercantile Exchange si negoziano futures su uova e pollame.

Il primo mercato organizzato per le opzioni è quello di Chicago, ovvero il Chicago Board Options Exchange, sezione del CBT, che nel 1973 regola le negoziazioni su opzioni su azioni.

In Europa i primi mercati futures si sviluppano a Londra nel 1982 al LIFFE (London International Financial Exchange), a Parigi nel 1986 al MATIF (Marchè a Terme des Instruments Financiers) e a Milano nel 1992 al Mercato Italiano Futures (MIF).

Il mercato dei derivati OTC e *exchange traded* (mercati regolamentati) ha conosciuto negli ultimi anni tassi di crescita notevoli sia a livello mondiale che in Italia.

La Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) pubblica regolarmente, con riferimento ai paesi G-10, le dimensioni del mercato. Dalla Tav. 1 si può comprendere l'incremento subito dalle negoziazioni sui mercati internazionali che ammontano, per valore nozionale, ad oltre 7 volte il PIL complessivo dei G-10. Dalle dimensioni del fenomeno si può comprendere una delle ragioni dello sviluppo dei derivati: il collegamento solo virtuale con il titolo sottostante permette di replicare, con effetto leva, il numero di transazioni per l'assunzione di strategie finanziarie che, vista la duttilità dello strumento, possono essere riviste, modificate e integrate con la necessaria rapidità su richiesta da mercati evoluti. Da notare la forte prevalenza degli strumenti derivati OTC ed all'interno della categoria la dominante presenza di strumenti derivati su tassi di interesse.

In Italia il valore nozionale dello stock di strumenti derivati (OTC e *exchange traded*) posseduti da controparti imprese residenti (vedi Tav. 2) è passato da 33.236 milioni di Euro nel 2000 a 233.743 milioni di Euro nel 2003, con un incremento nel triennio di oltre il 700%. Il mercato italiano costituisce circa il 3% del mercato internazionale. Con riferimento ai derivati contratti da imprese oltre il 60% del nozionale era costituito da derivati OTC. In termini di valori intrinseci positivi (positivi per le Banche e quindi negativi per le imprese) le perdite contenute negli strumenti derivati posseduti complessivamente dalle imprese residenti ammontava a 1.381 milioni di Euro nel 2000 e a 4.958 milioni di Euro nel 2003. L'incremento delle perdite intrinseche nel triennio è stato del 360% circa. L'esplosione del fenomeno in termini di volu-

Tav. 1 - Valore nozionale degli strumenti derivati nei paesi del G-10
(Dati di fine periodo; valori in miliardi di dollari USA)

	2001	%	2003	%
DERIVATI OTC				
su tassi di interesse	77.568	69,8%	141.991	72,0%
su tassi di cambio	16.748	15,1%	24.475	12,4%
su azioni	1.881	1,7%	3.787	1,9%
su altri strumenti	14.981	13,5%	26.914	13,7%
<i>TOTALE OTC (A)</i>	<i>111.178</i>	<i>100,0%</i>	<i>197.167</i>	<i>100,0%</i>
<i>Di cui in contropartita con enti non finanziari</i>	<i>10.704</i>		<i>23.714</i>	
DERIVATI EXCHANGE TRADED				
Futures				
su tassi di interesse	9.269	39,0%	13.123	35,7%
su tassi di cambio	66	0,3%	80	0,2%
su azioni	334	1,4%	502	1,4%
Opzioni				
su tassi di interesse	12.493	52,6%	20.793	56,6%
su tassi di cambio	27	0,1%	38	0,1%
su azioni	1.575	6,6%	2.197	6,0%
<i>TOTALE EXCHANGE TRADED (B)</i>	<i>23.764</i>	<i>100,0%</i>	<i>36.733</i>	<i>100,0%</i>
<i>TOTALE DERIVATI (A + B)</i>	<i>134.942</i>		<i>233.900</i>	

Fonte: Banca Regolamenti Internazionali

mi, la questione delle perdite in capo alle imprese (non operatori finanziari) con il naturale insorgere di potenziali *litigation* fra imprese e banche, non poteva passare certo inosservato. La 6° Commissione Finanze della Camera dei Deputati ha avviato una "Indagine conoscitiva sulle problematiche relative alla diffusione di strumenti finanziari derivati" e Banca d'Italia, Consob ed altre autorità hanno portato, con testimonianze ed audizioni, le informazioni utili a circoscrivere e contestualizzare il problema.

Come si può osservare dalla Tav. 3 la perdita intrinseca al 30.6.2004 contenuta nei derivati, negoziati OTC, posseduti dalle imprese, al netto degli utili, e pari a 3.719 milioni di Euro, era determinata per circa 3.200 milioni di Euro da perdite su derivati su tassi di interesse (vedi Tav.3).

Le imprese non finanziarie "coinvolte" in contratti derivati ammontano a circa 40.000. La dimensione media dei contratti stipulati dalle

Tav. 2 – Operatività in strumenti derivati delle banche italiane
(importi in milioni di euro e valori percentuali)

	2000	2001	2002	2003	2004		
	Dicembre	Dicembre	Dicembre	Dicembre	Marzo	Giugno	Settembre
Valori Nozionali	1.643.167	2.903.236	3.752.726	5.604.832	7.258.761	6.685.563	6.404.999
—di cui Banche	1.280.543	2.444.583	3.036.778	4.366.845	5.750.337	5.382.805	5.155.442
—di cui con controparti residenti	607.903	967.699	1.311.699	1.943.347	2.158.127	2.078.979	1.911.113
—di cui con imprese residenti	33.236	64.448	130.834	233.743	235.533	222.895	223.607
— Banche in % del totale	78	84	81	78	79	81	80
—Imprese residenti in % del totale	2,0	2,2	3,5	4,2	3,2	3,3	3,5
Valori Intrinseci (Gross market value)							
— Positivi	61.900	50.952	64.701	105.683	100.534	81.643	86.512
—di cui con controparti residenti	41.306	22.806	30.953	34.817	41.477	34.553	36.212
—di cui con imprese residenti	1.381	2.758	3.519	4.958	5.418	4.828	4.807
— Saldo tra valore intrinseco positivo e negativo	-100.061	12.079	6.765	41.159	17.552	9.865	12.628
—di cui con controparti residenti	-21.716	4.113	4.423	6.115	7.873	6.694	7.343
—di cui con imprese residenti	358	904	-775	3.685	4.212	3.719	3.751
Valore Intrinseco positivo in % del nozionale	3,8	1,8	1,7	1,9	1,4	1,2	1,4
—con controparti residenti	6,8	2,4	2,4	1,8	1,9	1,7	1,8
—con imprese residenti	4,2	4,3	2,7	2,1	2,3	2,2	2,1
Per memoria:							
Prestiti delle banche alle imprese residenti	532.492	572.459	598.135	635.132	628.241	640.725	638.832
Valore positivo in percentuale del debito bancario							
Imprese residenti	0,3	0,5	0,6	0,8	0,9	0,8	0,8

Fonte: Banca d'Italia

Tav. 3 - Imprese non finanziarie italiane con posizioni in strumenti derivati OTC al 30.6.2004

N° imprese	valore nozionale complessivo dei derivati in essere al 30.6.2004 (mld)	valore di mercato complessivo dei derivati in essere al 30.6.2004 (mld)	di cui IMPRESE CON DERIVATI CON VALORE DI MERCATO NEGATIVO		
			N° imprese	valore nozionale complessivo dei derivati in essere al 30.6.2004 (mld)	valore di mercato complessivo dei derivati in essere al 30.6.2004 (mld)
DERIVATI SU TASSI DI INTERESSE					
- imprese considerate operatori		106,6	-3,1	31.156	96,9 -3,2
- imprese non considerate operatori	34.279	4,4	-0,1	7.152	4,0 -0,1
TOTALE	42.180	111,0	-3,2	38.308	100,9 -3,3
DERIVATI SU TASSI DI CAMBIO					
- imprese considerate operatori	3.697	9,6	-0,5	2.724	7,1 -0,5
- imprese non considerate operatori	117	0,3	0,0	57	0,1 0,0
TOTALE	3.814	9,9	-0,5	2.781	7,3 -0,5

Fonte: CONSOB

imprese per derivati su tassi di interesse è pari a circa 2,6 milioni di Euro con una perdita media per contratto pari a 76.000 Euro.

Sulla base di stime campionarie (fonte CONSOB), il valore intrinseco negativo medio per le piccole imprese sarebbe di poco superiore ai 30.000 Euro, mentre per le medie imprese sarebbe pari a circa 100.000 Euro e per le grandi imprese a circa 360.000 Euro.

Anche gli Enti Pubblici sono coinvolti nelle perdite generate dai derivati OTC.

La principale ragione delle perdite intrinseche dei derivati su tassi di interesse, come sostiene Banca d'Italia, è dovuta alle aspettative disattese di revisione al rialzo dei tassi di interessi nell'area Euro, come i tassi impliciti sugli eurodepositi a fine del 2000 facevano prevedere. La dinamica dell'economia europea è rimasta modesta nel periodo osservato e ciò ha causato uno slittamento in avanti delle attese di rialzo dei tassi di interesse in euro.

La crescita dell'indebitamento delle imprese, il cui debito è passato dal 49% del PIL nel 1998 al 63% del PIL nel 2003, e la prevalenza di debiti a tasso variabile hanno contribuito alla crescita esponenziale del ricorso all'utilizzo dei derivati - si intende a titolo di copertura.

Infatti il rapporto tra valore nozionale dei derivati su tassi di interesse e debito delle imprese nel 2003 è stato di circa il 37%, con un rapporto perdite intrinseche su debito delle imprese pari a circa l'1%. Quest'ultimo rapporto è particolarmente significativo in quanto, a livello macroeconomico, si può assumere che il costo del denaro per le imprese, per effetto dei derivati, è aumentato di circa il 30% a fronte dell'immunizzazione da variazioni da tasso di interesse del 37% dello stock di debiti bancari. Dalla media dei valori si potrebbe desumere che il fenomeno non è poi così patologico. Ma le evidenze empiriche portano a segnalare alcuni casi estremi, nel Triveneto, in Lombardia e in Emilia-Romagna, nei quali il ricorso ai derivati da parte delle imprese, su consulenza delle banche, ha senz'altro contribuito all'improvvisato utilizzo dei derivati da parte delle piccole e medie imprese (PMI). Non è facile determinare se il ricorso ai derivati sia stato comunque giustificato da esigenze di copertura piuttosto che da tendenze speculative da parte di operatori non esperti.

Sta di fatto che, nelle consistenze esposte, il problema delle perdite finanziarie esiste, e la rilevazione nella Centrale Rischi renderà più difficile alle imprese interessate ricorrere al credito bancario. Si pone infine alle imprese un altro problema: il rinnovo delle posizioni o l'assunzione delle perdite.

Il pricing dei derivati e l'esposizione al rischio

Il contributo tecnico al supporto del processo decisionale delle imprese (non finanziarie) di assumere, rinnovare o estinguere posizioni su derivati, si basa sull'analisi dei flussi finanziari e della *duration* del debito, per finalità di copertura di rischi su variazioni tassi di interessi, e sull'analisi dei flussi valutari, per l'immunizzazione da rischi su variazioni tassi di cambio.

Viene da chiedersi quante PMI sono dotate di strutture finanziarie idonee ad analizzare e valutare decisioni in merito ai derivati. Vediamo perché. Proviamo ad analizzare un contratto che istituti bancari hanno proposto alla propria clientela con la finalità di immu-

nizzare le fluttuazioni del cambio Euro/Dollaro.

Il contratto definito *KO (knock out) - KI (knock in) Forward Outperforming* - sostanzialmente aveva questo contenuto:

Data Operazione: 20 gennaio 2003

Data Scadenza: 27 agosto 2004

Data Consegnata: 31 agosto 2004

EVENTO 1

Se il cambio indicativo di riferimento della Banca Centrale Europea alla Data di Scadenza dovesse risultare compreso fra 0,9 (incluso) e 0,89 (escluso), le divise e gli importi pagabili dalle Controparti del Contratto saranno da intendersi come segue:

- Cambio: 0,900 EUR/USD
 - Divisa ed importo pagabile dall'istituto bancario: USD 200.000,00
 - Divisa ed importo pagabile dall'impresa: EUR 222.222,22

EVENTO 2

Se il cambio indicativo di riferimento della Banca Centrale Europea alla Data di Scadenza dovesse risultare maggiore o uguale a 1,09 le divise e gli importi pagabili dalle Controparti del Contratto saranno da intendersi come segue:

- Cambio: 0,900 EUR/USD
 - Divisa ed importo pagabile dall'istituto bancario: USD 400.000,00
 - Divisa ed importo pagabile dall'impresa: EUR 444.444,44

EVENTO 3

Se il cambio indicativo di riferimento della Banca Centrale Europea alla Data di Scadenza dovesse risultare compreso fra 0,9 e 1,09 (estremi esclusi) o, in alternativa uguale o inferiore a 0,89, il presente Contratto non produce effetto alcuno tra le Controparti del Contratto.

L'EVENTO 1 e l'EVENTO 3 non producono né perdite né profitti. L'EVENTO 2 non è altro che la somma algebrica di due Opzioni. Di fatto l'impresa industriale ha acquistato un'opzione CALL (opzione 1) per l'acquisto di EUR 444.444,00 al prezzo di esercizio di USD 400.000,00 ovvero al cambio EUR/USD 0,900 ed inoltre ha sottoscritto un'altra opzione CALL (opzione 2) per la quale l'Istituto Bancario può acquistare EUR 444.444,00 al prezzo di esercizio di USD 400.000,00 ovvero al cambio EUR/USD 0,900, con l'ulteriore precisazione che mentre la seconda opzione non ha limiti, la prima cessa di esistere (*knock out*) se il prezzo del sottostante supera 1,09 USD per EUR. Vediamo di sintetizzare la strategia assunta dall'impresa industriale al variare del tasso di cambio.

Si nota infatti (linea in grassetto) che la strategia assunta dall'impresa tramite il prodotto derivato combinato è costituita dal rischio di perdita in caso di apprezzamento dell'EUR sul dollaro. Per definire la finalità dell'impresa in merito alla sottoscrizione dei derivati, copertura o *trading* (speculativo) bisognerebbe conoscere se il nozionale del contratto, USD 400.000,00 corrisponde o meno allo stock di crediti/debiti dell'impresa industriale.

L'impresa assume quindi un rischio senza alcuna contropartita. Infatti l'acquisto dell'Opzione 1, logicamente, deve costituire un costo per l'im-

Call Option		
Titolo Sottostante	EUR	
Moneta	USD	
Esercizio		0,900

Prezzo di 1 EUR in USD	Profitto sottoscrizione CALL	Profitto acquisto CALL	Sum
0,800	0,000	0,000	0,000
0,810	0,000	0,000	0,000
0,820	0,000	0,000	0,000
0,830	0,000	0,000	0,000
0,840	0,000	0,000	0,000
0,850	0,000	0,000	0,000
0,860	0,000	0,000	0,000
0,870	0,000	0,000	0,000
0,880	0,000	0,000	0,000
0,890	0,000	0,000	0,000
0,900	0,000	0,000	0,000
0,910	-0,010	0,010	0,000
0,920	-0,020	0,020	0,000
0,930	-0,030	0,030	0,000
0,940	-0,040	0,040	0,000
0,950	-0,050	0,050	0,000
0,960	-0,060	0,060	0,000
0,970	-0,070	0,070	0,000
0,980	-0,080	0,080	0,000
0,990	-0,090	0,090	0,000
1,000	-0,100	0,100	0,000
1,010	-0,110	0,110	0,000
1,020	-0,120		-0,120
1,030	-0,130		-0,130
1,040	-0,140		-0,140
1,050	-0,150		-0,150
1,060	-0,160		-0,160
1,070	-0,170		-0,170

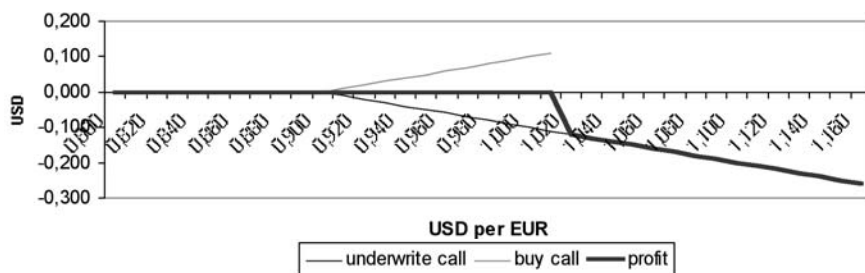
Il grafico meglio esprime il concetto di pag.14

presa mentre la sottoscrizione dell'Opzione 2 deve determinare un compenso per la medesima. Ed avendo l'Opzione 1 un KO a 1,09 va da se che il valore della Opzione 2 è superiore all'opzione 1, quindi l'impresa deve per logica incassare un corrispettivo. Nel caso analizzato l'impresa non ha ricevuto alcun compenso per l'assunzione del rischio.

Questo esempio ci permette di introdurre l'argomento del *pricing* delle opzioni.

La decisione di assumere o meno posizioni su derivati deve anche considerare l'analisi del *pricing* degli strumenti offerte dalle banche. Infatti, per l'intermediario creditizio la sottoscrizione di contratti a termine, piuttosto che di opzioni, costituisce l'assunzione di una posizione di rischio che viene subito neutralizzata all'interno del libro (*book*) di *trading* su derivati o traslata su altri intermediari finanziari internazionali (normalmente sulla piazza di Londra). Per l'intermediario l'operatività sui derivati costituisce, sempre e comunque, una fonte di ricavo da intermediazioni certa per il *trading* degli strumenti finanziari proposti senza alcuna assunzione di rischi. Nell'operatività delle imprese può succedere che la focalizzazione sulla efficacia o meno dello strumento derivato nel contesto delle finalità perseguite metta in secondo piano la negoziazione per il *pricing* quotato dagli intermediari creditizi.

Si aggiunga che il mercato dei derivati per le imprese non finanziarie, in Italia, è gestito da tre banche che nel complesso sviluppano circa il 70% delle transazioni dell'intero mercato. Per que-



sta ragione un'analisi comparata di offerte sul medesimo prodotto derivato non è sufficiente a valutare se il margine sul trading che l'intermediario applica è coerente con il mercato da un lato, e dall'altro è sempre più spinta la tendenza delle banche ad offrire prodotti personalizzati non confrontabili.

Ma come si determina, ad esempio, il prezzo di una opzione su un titolo o su valute?

Come abbiamo visto in precedenza gli elementi che determinano una opzione sono:

Prezzo mercato titolo	S
Prezzo esercizio opzione	X
Scadenza in anni	T
Tasso di interesse	Interesse
Volatilità rendimento titolo	Sigma

In un famoso articolo del 1973 Fisher Black e Myron Sholes pubblicarono la dimostrazione di una formula per la valutazione delle opzioni europee *Call* e *Put* ².

La formula Black e Sholes, eseguibile con Excel, permette di determinare il prezzo di acquisto di una *Call* o di una *Put*. Vediamo come si determina il valore della *Call* e della *Put* di una azione (titolo sottostante) nell'ipotesi di due diversi prezzi di esercizio:

Ipotesi 1	Ipotesi 2	
Prezzo mercato titolo	S	210 210
Prezzo esercizio opzione	X	230 200
Scadenza in anni	T	2,00 2,00
Tasso di interesse	Interesse	10,00% 10,00%
Volatilità rendimento titolo	Sigma	40,00% 30,00%

Prezzo call 55,996759,6578

Prezzo put 34,304813,4040

Merton apportò una variante alla formula Black e Sholes al fine di determinare il valore di una opzione su valute.

Prendiamo ad esempio l'opzione seguente: l'impresa acquista una *Call*, ovvero acquista il diritto di acquistare dalla controparte Banca, \$ fra un anno al tasso di cambio di esercizio di USD 1,32 per Euro. Il cambio odierno è USD 1,29 per Euro, la varianza del corso del USD è del 20%. Inoltre tasso USD= 5,5% e tasso Euro=3,8%; Nozionale 10.000 Euro.

Tasso di cambio \$ per	S	1,29
Tasso di cambio di esercizio	X	1,32
Tasso di interesse USD	rUS	5,50%
Tasso di interesse Euro	r	3,80%
Scadenza	T	1,00
Delta		1,70%
Sigma		20,00%
Nozionale Euro		10.000,00
Prezzo call		932,13
Prezzo put		1.051,03

Il prezzo della *Call* è di \$ 932,13 o Euro

722,58. Al prezzo va aggiunto il margine dell'intermediario e, data una quotazione, questo può facilmente essere calcolato.

Le formule sono state applicate su opzioni *plain vanilla*, ma le medesime possono essere utilizzate per determinare il *pricing* di derivati complessi quali combinazioni di più opzioni.

La valutazione dell'efficacia dello strumento derivato per la finalità proposta (copertura o *trading*), ed il suo *pricing*, di buona regola vanno considerati congiuntamente all'analisi di valutazione del rischio complessivo. Esistono modelli statistici, econometrici ed attuariali che hanno la finalità di individuare costantemente l'esposizione al rischio dell'operatore. Il più diffuso è il *VaR (Value at risk)* che, basandosi sull'approccio probabilistico noto come *Varianza/Covarianza*, individua la massima perdita conseguibile in relazione alla probabilità di verificarsi dell'evento in un intervallo di confidenza. In altre parole, la funzione del *VaR* è di determinare per esempio per lo strumento Alfa l'ammontare massimo di perdita con la stima di probabilità del 99% (per complemento 1% probabilità di verificarsi dell'evento avverso). Il modello è particolarmente utile per calcolare le probabilità di *default* (crisi finanziaria) in caso di combinazioni complesse di strumenti derivati.

La conoscenza dei meccanismi di determinazione del *pricing* risulta di pratica utilità nella determinazione del valore intrinseco di derivati in corso, ad esempio in perdita per l'impresa, al fine di disegnare una nuova strategia del proprio portafoglio derivati e, contemporaneamente, con il *VaR* definire scenari pessimistici per valutarne l'impatto sulla situazione patrimoniale ed economica dell'impresa.

Le dimensioni del mercato dei derivati e la domanda di consulenza finanziaria "indipendente" rispetto a quella erogata dagli intermediari finanziari, poi controparte delle operazioni, hanno stimolato la nascita di società di consulenza specializzate in materia.

Ma vediamo in concreto il risultato dell'applicazione degli strumenti su un tipo di contratto derivato offerto da intermediari finanziari.

Strumenti finanziari e principi contabili

La rappresentazione contabile nel bilancio delle imprese non finanziarie dei derivati finanziari costituisce un elemento di informativa finanziaria non trascurabile. I Principi Contabili Internazionali IAS-IFRS, che verranno obbligatoriamente recepiti nella redazione dei bilanci delle società quotate, delle banche, assicurazioni, intermediari finanziari e società con titoli diffusi, hanno, come vedremo di seguito, modificato sostanzialmente le regole di rappresentazione dei prodotti derivati contenute nel codice civile e nei principi contabili nazionali.

I principi generali che ispirano i principi contabili nazionali, applicabili ai bilanci redatti dalle

società non obbligate all'adozione degli IAS, e quindi per la maggioranza delle imprese italiane, richiedono per la redazione del bilancio, di rappresentare le operazioni sulla base della loro natura giuridica, che non sempre ne riflette la sostanza economica. Gli strumenti finanziari derivati utilizzati per finalità di copertura vengono iscritti nei conti d'ordine, alla voce impegni, al momento della loro stipula, per l'importo nominale del contratto. Proventi ed oneri relativi a tali contratti sono poi imputati al conto economico per competenza lungo la durata del contratto. Gli strumenti finanziari derivati acquistati per essere negoziati, o che non possono essere qualificati come copertura, sono valutati alla data di chiusura dell'esercizio al minore tra il costo ed il valore di mercato e le variazioni di valore sono rilevate tra gli oneri finanziari.

Il D.Lgs. 30 dicembre 2003, n. 394, che ha recepito la Direttiva CE 65/2001 ha disciplinato l'informativa finanziaria del bilancio di esercizio. Con effetto dal bilancio relativo all'esercizio iniziato il 1 gennaio 2005 la nota integrativa dovrà indicare, per ciascuna categoria di derivati, il loro *fair value* (in sostanza il *mark to market*) e le informazioni sulla loro entità e natura; per le attività finanziarie diverse dalle partecipazioni in società controllate e collegate, il cui valore di iscrizione in bilancio è superiore al *fair value*, dovrà essere indicata la ragione della mancata riduzione di valore. La relazione sulla gestione, a sua volta, dovrà contenere gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario e le scelte di copertura - oltre che l'esposizione della società al rischio di prezzo, rischio di credito, di liquidità ed al rischio di variazione dei flussi finanziari. Norme di eguale contenuto si applicano al bilancio consolidato.

La normativa tributaria disciplina la deducibilità per perdite di valore dei contratti derivati nell'articolo 112 del Nuovo TUIR come modificato dal recente D.Lgs. 28 febbraio 2005 n.38.

Gli IAS-IFRS, in particolare con i principi contabili internazionali n.32 e n.39, hanno introdotto una nuova classificazione degli strumenti finanziari:

- investimenti da detenersi fino alla scadenza;
- finanziamenti e crediti dell'impresa rappresentati da attività finanziarie;
- attività finanziarie possedute per essere negoziate;
- attività finanziarie disponibili per la vendita.

Le attività di cui alle lettere c) e d) sono sempre valutate al *fair value* (le prime con imputazione a conto economico, le seconde a patrimonio netto); le attività di cui alle lettere a) e b) sono valutate al costo tenuto conto dei rimborsi, dell'ammortamento della differenza fra valore iniziale e quello di rimborso, nonché di eventuali svalutazioni per perdite durevoli di valore.

In riferimento alla valutazione degli strumenti derivati, in particolare, gli IAS individuano due tipi di copertura mediante derivati: i) copertura del *fair value* di beni e ii) copertura di variazione di flussi di cassa.

Le variazioni di valore di strumenti utilizzati per copertura di *fair value* debbono essere contabilizzate a conto economico in coerenza con la variazione di valore (di segno opposto) del bene oggetto di copertura. Viene invertita la relazione attualmente esistente fra bene e derivato di copertura: con gli IAS sarà lo strumento di copertura che determinerà la valutazione del bene.

Le variazioni di valore di strumenti utilizzati per variazioni di flussi di cassa saranno annotate a

² La formula è la seguente: $C = SN(d1) - Xe^{-rT}N(d2)$ dove $d1 = \ln(S/X) + (r + \sigma^2/2)T / \sigma\sqrt{T}$ e $d2 = d1 - \sigma\sqrt{T}$

patrimonio netto e sono imputate a conto economico solamente quando si verifica la variazione di valore del flusso di cassa coperto e da compensare.

Aspetti giuridici dei contratti OTC

Gli aspetti giuridici dei contratti derivati sono di attualità in quanto legati al rischio giuridico della loro tutela, con particolare riferimento a quelli OTC.

Per rischio giuridico si intende il rischio di subire una perdita (di solito per gli intermediari finanziari) nel caso in cui il contratto, che non sia regolarmente adempiuto, non possa essere fatto valere ad esempio per uno dei seguenti motivi:

- per l'illiceità della causa o del motivo
- per incapacità contrattuale, mancanza di rappresentanza
- per vizi del consenso
- per la forma del contratto.

Fino agli anni novanta il contratto derivato, per conservargli un contenuto giuridico, veniva assimilato dalla dottrina ad un contratto ad alea normale illimitata, in quanto diversamente avrebbe potuto essere oggetto di risoluzione per eccessiva onerosità. Il Tribunale di Milano in alcune sentenze nel 1993 e nel 1995 ritenne applicabile ai contratti derivati, stipulati a soli fini speculativi, l'eccezione di gioco prevista dall'articolo 1933 c.c.. Il problema fu risolto, a favore della tutela dei contratti derivati, a partire dalla legge 2 gennaio 1991, n.1 fino al D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415.

L'evoluzione della normativa ha fatto sì che siano posti dei vincoli formali alla redazione dei contratti come ad esempio quello della forma scritta a pena di nullità (nullità relativa in quanto può essere fatta valere solo dal cliente). Un altro aspetto importante, dal punto di vista della validità del contratto derivato, è stata l'introduzione del concetto di "operatore qualificato"; il TUF (legge Draghi) nel fissare i poteri di vigilanza della Consob, ha evidenziato che tali poteri devono tenere conto delle differenti esigenze di tutela degli investitori (operatori non finanziari) connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi. Nell'emanare i regolamenti attuativi la Consob ha provveduto a definire la nozione di "operatore qualificato o

investitore professionale" (Regolamento 11522). Sono tali le imprese che operano nel settore finanziario e le persone fisiche che documentino il possesso di specifici requisiti e, comunque, persone fisiche e giuridiche in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante (art. 31 del Regolamento). Con particolare riferimento all'aspetto informativo nei confronti degli operatori non professionali, l'articolo 28 del regolamento CONSOB stabilisce che gli intermediari debbano assumere dagli investitori le informazioni concernenti la loro esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la loro situazione finanziaria, i loro obiettivi di investimento, la loro propensione al rischio. Gli intermediari debbono inoltre consegnare ai clienti il "documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari".

La normativa è tuttora in evoluzione in attesa che l'Italia recepisca la Direttiva 2004/39/CE che ridisegna la disciplina degli intermediari e delle prestazioni dei servizi di investimento. Particolare menzione merita il profilo del "nuovo" concetto di cliente professionale. La normativa di attuazione della direttiva comunitaria dovrà prevedere che la qualifica di cliente professionale sia subordinata all'effettiva valutazione da parte dell'intermediario finanziario. Questi dovrà effettuare un test di competenza nel quale dovranno essere soddisfatti almeno due criteri: un criterio di frequenza in termini di numero di operazioni poste in essere dal cliente nell'ultimo anno (10 operazioni almeno nel trimestre) e un criterio di valore degli strumenti detenuti non inferiore a 500.000,00 Euro.

Le puntualizzazioni poste dalla normativa comunitaria potranno essere d'aiuto a risolvere, per il futuro, il problema attualmente esistente fra imprese e banche in merito ai contratti derivati, che hanno generato (per i motivi congiunturali sopra visti) ingenti perdite, contratti sulla cui validità stanno lavorando numerosi studi di avvocati, sotto i riflettori attenti della stampa finanziaria e, come abbiamo visto, anche del parlamento, che ha aperto una indagine conoscitiva in merito.

il Torresino



ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI DI BOLOGNA



Anno XI n. 4 luglio-agosto 2005
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. Matteo Cotroneo

Direzione Regionale E. R.
Dott. Giorgio Delli

Dottore Commercialista
Dott. Antonio d'Errico

Dottore Commercialista
Dott. Vittorio Melchionda

Dottore Commercialista
Dott.ssa Anita Pezzetti

Direzione Regionale E. R.
Dott.ssa Giovanna Randazzo

Dottore Commercialista
Dott. Alessandro Servadei

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 / 051 233968 - Fax 051 238204

E mail: fondazione@dottcomm.bo.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

Sito: www.dottcomm.bo.it

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 <i>Coordinatore</i>	Dott. Gianfilippo Giannetto <i>Vice coordinatore</i>	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.ssa Cinzia Borghi	Dott. Franco Cornacchia	Dott. Francesco Natalini	Dott. Alessandro Servadei
------------------------	-------------------------	--------------------------	---------------------------

CartaSi

Corporate Oro



**Un'altra opportunità
dalla Banca popolare
dell'Emilia Romagna
per i Dottori Commercialisti**