

## Edizione di lunedì 8 settembre 2014

### fisco-lavoro

[Segregazione patrimoniale: da una tutela reale ad una “reputazionale”](#)

di Ennio Vial, Sergio Pellegrino

### ACCERTAMENTO

[Attenzione ai termini per il pagamento degli avvisi bonari](#)

di Luca Mambrin

### DIRITTO SOCIETARIO

[Garanzie a società partecipate e limiti dell'oggetto sociale](#)

di Fabio Landuzzi

### IVA

[Prova delle cessioni intracomunitarie “franco fabbrica”](#)

di Marco Peirolo, Stefano Garelli

### ENTI NON COMMERCIALI

[Adempimenti di Asd e Ssd per i collaboratori amministrativo-gestionali](#)

di Ernesto Russo, Guido Martinelli

### CASI CONTROVERSI

[Cessione di quote e documentazione correlata alla società](#)

di Comitato di redazione

### FOCUS FINANZA

**La settimana finanziaria**

di Direzione Finanza e Prodotti - Banca Esperia S.p.A.

**FOCUS FINANZA**

**La settimana finanziaria**

di Direzione Finanza e Prodotti - Banca Esperia S.p.A.

## fisco-lavoro

---

# **Segregazione patrimoniale: da una tutela reale ad una “reputazionale”**

di Ennio Vial, Sergio Pellegrino

Come noto, l'art. **2740** del Codice civile prevede che il **debitore** risponda dell'adempimento delle **obbligazioni** con tutti i suoi **benti presenti e futuri** e che le limitazioni della responsabilità non sono ammesse se non nei casi stabiliti dalla legge.

In sostanza, siamo tenuti a rispondere di una **obbligazione presente** anche con il **patrimonio** che acquisiremo in **futuro** in qualsiasi modo: attraverso il nostro lavoro, una eredità o una vincita al lotto.

Vi sono alcuni strumenti, pienamente leciti nel nostro ordinamento, che permettono di **segregare** una **fetta** del nostro **patrimonio** per destinarlo al perseguimento di **finalità** specifiche **meritevoli di tutela**.

Il primo esempio classico è quello del **fondo patrimoniale** che determina un vincolo su alcuni beni al fine di soddisfare i **bisogni** della **famiglia**.

Il **vincolo di destinazione** ex art. 2645 ter c.c. mira a soddisfare interessi connessi alle pubbliche amministrazioni, alla **disabilità** e, più in generale, qualsiasi ulteriore interesse meritevole di tutela.

Vi è poi il **trust**, in relazione al quale l'**interesse** da tutelare non è definibile aprioristicamente ma con riferimento ad ogni **caso concreto**.

Ebbene, è evidente come un vincolo segregativo **diminuisca la garanzia** dei **creditori** che si vedono sottrarre una parte del nostro patrimonio per il soddisfacimento delle loro esigenze.

E' appena il caso di ricordare come la **segregazione** del patrimonio **non possa ledere le ragioni di credito** nate anteriormente. Sotto questo profilo si deve ricordare l'**azione revocatoria** di cui all'art. 2901 del Codice civile, che può essere esperita dal creditore entro il termine non breve dei **5 anni**, ed il **reato di sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte** di cui all'art. 11 del D.Lgs. n. 74/2000, che sanziona penalmente i soggetti che utilizzano strumenti segregativi per sottrarsi al pagamento delle imposte.

Si tratta tuttavia di rimedi per il passato. Che dire del **futuro**? Come valutare nei confronti dei terzi e nei confronti del Fisco il soggetto che ha **segregato** il proprio **patrimonio**?

Spesso il problema non si pone in quanto la segregazione riguarda quella **fetta** dei **beni** necessaria per perseguire le finalità del **passaggio generazionale** o degli altri scopi leciti, per cui la quota residua non vincolata rimane sufficientemente idonea a garantire le esigenze dei terzi.

E se il **patrimonio** fosse **interamente segregato**?

Qui bisogna valutare inizialmente le conseguenze nei confronti dell'**Amministrazione finanziaria**. Spesso si ritiene, erroneamente, che il *trust* danneggi il fisco. In realtà, l'attività imprenditoriale viene svolta attraverso una **società di capitali** per cui la pretesa tributaria riguarda la **società** e **non** il **socio**, che risponde invece solamente nel caso dell'esercizio dell'opzione per la trasparenza o in ipotesi di accertamento della ristretta compagnia sociale.

A parte queste situazioni, i **debiti Ires, Irap e Iva** della società dovranno in ogni caso essere **soddisfatti** con il patrimonio di quest'ultima. La detenzione del proprio patrimonio attraverso un **trust**, invece, potrebbe **compromettere il prelievo Irpef** ma si tratta di casistiche di pregio limitato: se il soggetto percepisce un compenso amministratore subirà già le ritenute alla fonte.

Diverso, invece, è il **rappporto** con i **terzi**. In questo caso, mancando un patrimonio adeguato, il soggetto riceverà credito da terzi solo sulla base della propria **reputazione e credibilità**.

Forse si passerebbe da una tutela patrimoniale ad una tutela legata alla **credibilità personale**: chi ha fama di essere "scorretto e cattivo pagatore" potrebbe non ottenere credito nel mercato.

Sarebbe interessante fare delle **ulteriori riflessioni** sul tema. Non è detto che si vada in peggio.

Un discorso a parte vale per il **mondo bancario**. Certo, si potrebbe dire che applicando il medesimo principio si ha l'occasione di **scremare alcune iniziative imprenditoriali poco opportune**: in realtà, una considerazione di questo tipo appare un po' troppo semplicistica.

Ad ogni buon conto, il **trust** potrà intervenire per **fornire le idonee garanzie** al settore bancario qualora ci siano delle iniziative meritevoli di sostegno.



## ACCERTAMENTO

### **Attenzione ai termini per il pagamento degli avvisi bonari**

di Luca Mambrin

Nell'ambito del suo ruolo di controllo, la parte dell'Agenzia sulle dichiarazioni presentate dai contribuenti è quella

che porta avanti, a partire da un segnale sulla dichiarazione presentata dal contribuente, una

La comunicazione può anche **non contenere una richiesta di pagamento**, come ad esempio nel caso di:

- **riconoscimento di perdite di importo diverso** da quello indicato dal contribuente;
- **esistenza di uno o più crediti a favore del contribuente superiori a quelli dichiarati**, in relazione ai quali la verifica dell'effettiva spettanza del credito e la conseguente possibilità di utilizzo nelle successive dichiarazioni è subordinata alla richiesta di conferma all'Agenzia.

Le tipologie di comunicazioni che vengono inviate ai contribuenti sono diverse a seconda della tipologia di attività di controllo effettuata sulle dichiarazioni, in particolare:

- il **controllo automatico**;
- il **controllo formale**;
- la **liquidazione delle imposte sui redditi a tassazione separata** (Tfr, arretrati, ecc.), per i quali, comunque, non sono dovuti interessi e sanzioni nel caso in cui il contribuente paghi entro 30 giorni.

Sembra **definitivamente chiarita** la questione più volte sollevata **sull'impugnabilità o meno** dinanzi alle Commissioni tributarie di queste comunicazioni.

La stessa Agenzia delle Entrate **con il comunicato stampa del 23 maggio 2012** ha confermato infatti la **propria adesione all'orientamento prevalente della giurisprudenza di legittimità**, ribadito dalle sentenze a **Sezioni Unite della Cassazione (SS.UU.) n. 16293/2007 e n. 16428/2007**, secondo cui è esclusa l'impugnabilità degli avvisi bonari con i quali gli uffici invitano i contribuenti a fornire eventuali dati o elementi non considerati o valutati erroneamente in sede di liquidazione delle dichiarazioni: **le comunicazioni non sono veri e propri atti impositivi e, quindi, non sono impugnabili** dinanzi alle Commissioni tributarie.

Le comunicazioni emesse in seguito **del controllo automatico** ex art. 36 bis del D.P.R. 600/1973 per le imposte sui redditi e art. 54 bis del D.P.R. 633/1972 evidenziano **la correttezza della dichiarazione** (comunicazione di **regolarità**) o **l'eventuale presenza di errori**

(comunicazione di **irregolarità**). In quest'ultimo caso il contribuente, nella circostanza in cui ritenga **fondata la richiesta** dell'Agenzia, **dovrà pagare** le somme indicate con una **riduzione delle sanzioni entro termini precisi** oppure, nella circostanza in cui ritenga **parzialmente o del tutto infondata la pretesa**, dovrà segnalare all'Agenzia le ragioni per le quali ritiene il pagamento non dovuto (o dovuto solo parzialmente).

Generalmente le comunicazioni **vengono recapitate al contribuente presso il suo domicilio fiscale**; tuttavia il contribuente **che ha presentato la dichiarazione in via telematica tramite un intermediario abilitato** (professionisti, associazioni di categoria, Caf, ecc.) ha **la possibilità di scegliere** se ricevere la comunicazione di irregolarità:

- **presso il suo domicilio fiscale**, secondo la modalità ordinaria;
- **tramite l'intermediario che ha effettuato l'invio della dichiarazione**; tale opzione deve essere espressa nella dichiarazione dei redditi **barrando nel frontespizio le relative caselle “Invio avviso telematico all'intermediario” e “ricezione avviso telematico”** contenute rispettivamente nella sezione relativa alla firma della dichiarazione e nella sezione relativa all'impegno alla presentazione telematica riservata all'intermediario. In questo caso, **entro 30 giorni dal ricevimento dell'avviso telematico, gli intermediari hanno l'obbligo di informare i propri clienti**.

A seconda della scelta effettuata dal contribuente in dichiarazione **cambiano i termini** entro i quali **effettuare il pagamento** nel caso in cui la comunicazione di irregolarità dovesse evidenziare degli errori.

Il **pagamento** di quanto richiesto dall'Agenzia, unitamente **alla sanzione ridotta di 1/3 rispetto a quella ordinaria (10% invece del 30%)** deve essere effettuato entro **30 giorni dal ricevimento** della prima comunicazione o di quella definitiva (nei casi di rettifica della richiesta dell'ufficio) **nel caso in cui la comunicazione venga inviata direttamente al suo domicilio fiscale**, mentre, nel caso in cui il contribuente abbia **optato per la trasmissione dell'avviso all'intermediario** avrà più tempo per evitare l'iscrizione a ruolo ed effettuare il pagamento con la sanzione ridotta: **i 30 giorni per mettersi in regola decorrono**, infatti, **dal sessantesimo giorno successivo a quello di trasmissione telematica dell'avviso all'intermediario**.

## DIRITTO SOCIETARIO

### ***Garanzie a società partecipate e limiti dell'oggetto sociale***

di Fabio Landuzzi

La affronta un argomento interessante, ovvero la di un atto compiuto da società che si sostanzia nella concessione di una , rispetto al limite rappresentato dall', da valutare peraltro anche in considerazione delle disposizioni contenute all'articolo 2361 del Codice civile.

Il **caso specifico** che forma oggetto della sentenza citata aveva tratto origine da una **controversia** sorta **fra una banca ed una compagnia di assicurazioni**, laddove quest'ultima, chiamata a rispondere dalla prima delle obbligazioni non adempiute da parte di una società a cui aveva prestato una garanzia fideiussoria, aveva fra le altre cose **eccepito l'invalidità della garanzia** stessa in quanto sarebbe stata **estranea al proprio oggetto sociale**, e quindi inefficace. Una tesi che, in prima battuta, aveva trovato consenso presso il Tribunale per poi essere riformata in sede di appello.

Al di là del caso specifico, caratterizzato peraltro dal fatto che colui che eccepisce l'invalidità della garanzia per estraneità rispetto all'oggetto sociale è lo stesso soggetto garante (o meglio, l'avente causa del garante originario per effetto di una precedente fusione societaria), le **motivazioni addotte dalla Cassazione** possono avere un interesse di carattere generale nell'ambito della disamina della **legittimità degli atti di gestione** rispetto alla loro **connessione all'oggetto sociale** dell'impresa.

Due in particolare sono le argomentazioni esposte nella **parte motiva della sentenza** e che hanno indotto la Cassazione a confermare il giudizio di appello e quindi la **legittimità della garanzia** concessa.

**La prima**, è la constatazione che il **rilascio di garanzie a favore delle proprie partecipate** rientrava fra le **operazioni strumentali utili o necessarie al conseguimento dell'oggetto sociale** della società come era espressamente **previsto nel testo dello statuto** societario.

**La seconda**, e più interessante in termini generali, è riferita all'affermazione del **principio** secondo cui **al fine di valutare la pertinenza di un atto all'oggetto sociale** vale assumere a riferimento il **nesso di strumentalità**, anche **indiretta**, fra i due; a tale riguardo, non ha rilievo solo il fatto che l'atto in questione sia di un tipo menzionato nel testo descrittivo dell'oggetto sociale così come questo viene riportato nello statuto della società fra le operazioni strumentali, bensì assume rilevanza anche **l'interesse della società** stessa a **salvaguardare la partecipazione** medesima, e quindi **in via indiretta il patrimonio** della partecipante e del gruppo a cui le società appartengono. La fideiussione rilasciata a favore della controllata risulta quindi legittima in questa ottica, in quanto diretta a **garantire stabilità**

**e conservazione al valore del patrimonio sociale** dell'impresa, inteso nel senso ampio e quindi inclusivo degli investimenti compiuti nelle partecipate.

## IVA

---

### **Prova delle cessioni intracomunitarie “franco fabbrica”**

di Marco Peirolo, Stefano Garelli

Nelle cessioni intracomunitarie di beni in cui il cedente non ha provveduto direttamente al trasporto, come ad esempio nel caso di e non è in grado, pertanto, di reperire il documento relativo al trasporto, l'effettiva movimentazione della merce a destinazione di altro Paese membro dell'Unione europea, indispensabile ai fini dell'applicazione della non imponibilità IVA di cui all'art. 41, comma 1, lett. a), del D.L. n. 331/1993, può essere per mezzo della che conferma la ricezione della merce, .

Con questa conclusione, espressa dalla Commissione Tributaria Regionale di Torino con la sentenza n. 629/24/14 del 7 maggio 2014, è stato innanzitutto confermato il principio indicato dall'Amministrazione finanziaria in base al quale, nelle cessioni “franco fabbrica”, la **prova del trasferimento intracomunitario** dei beni “potrà essere fornita **con qualsiasi altro documento idoneo** a dimostrare che le merci sono state inviate in altro Stato membro” (risoluzione dell'Agenzia delle Entrate 15 dicembre 2008, n. 477, ribadita dalle successive risoluzioni dell'Agenzia delle Entrate 25 marzo 2013, n. 19 e 24 luglio 2014, n. 71).

La risoluzione n. 345 del 28 novembre 2007 ha, da un lato, individuato, quale prova idonea a dimostrare l'uscita delle merci dal territorio dello Stato, il **documento di trasporto** e, dall'altro, sancito l'obbligo – per il cedente – di conservare, oltre agli **elenchi INTRASTAT** e alle **fatture di vendita**, la **documentazione bancaria** dalla quale risultò traccia delle somme riscosse in relazione alle cessioni intracomunitarie effettuate e la copia di tutti gli **altri documenti attestanti gli impegni contrattuali** che hanno dato origine alla cessione ed al trasporto dei beni in altro Stato membro.

La successiva risoluzione n. 477/E/2008, nell'affrontare lo specifico caso relativo alle cessioni “franco fabbrica”, ha tuttavia chiarito che il **riferimento al documento di trasporto**, contenuto nella citata risoluzione n. 345/E/2007, ha **carattere meramente esemplificativo**, sicché, come anticipato, “nei casi in cui il cedente nazionale non abbia provveduto direttamente al trasporto delle merci e non sia in grado di esibire il predetto documento di trasporto, la prova di cui sopra potrà essere fornita **con qualsiasi altro documento idoneo** a dimostrare che le merci sono state inviate in altro Stato membro”.

È importante sottolineare che la prova dell'avvenuto trasferimento intracomunitario dei beni discende, in ogni caso, da un **insieme di documenti** da cui sia possibile ricavare, **con sufficiente evidenza**, che la merce è stata movimentata a destinazione del Paese membro del cessionario.

Tale principio, originariamente indicato nella risoluzione n. 345/E/2007, sembrava superato a

seguito delle precisazioni fornite nella successiva risoluzione n. 477/E/2008, per essere invece definitivamente confermato dagli ultimi interventi di prassi in materia, vale a dire la risoluzione n. 19/E/2013 e la risoluzione n. 71/E/2014. Quest'ultima, in particolare, proprio con specifico riguardo alle cessioni "franco fabbrica" (nella specie, di un'imbarcazione a favore di un acquirente francese), ha stabilito che la **prova del trasferimento intracomunitario** può essere validamente fornita esibendo:

- la fattura di vendita dell'imbarcazione;
- la documentazione bancaria dalla quale risulti traccia delle somme riscosse in relazione all'operazione effettuata;
- i contratti attestanti gli impegni intrapresi tra le parti che hanno dato origine alla cessione intracomunitaria;
- la documentazione commerciale che attesti il passaggio di proprietà tra cedente e cessionario;
- il documento da cui risulti la cancellazione da parte del cedente dell'imbarcazione dal registro italiano;
- il documento da cui risulti l'avvenuta iscrizione dell'imbarcazione nel registro francese;
- l'elenco riepilogativo delle operazioni intracomunitarie (modello INTRASTAT).

Considerata, inoltre, la natura del bene (imbarcazione) e la circostanza che lo stesso viene trasportato dal cessionario, l'Agenzia delle Entrate ha affermato che, "**in aggiunta alla documentazione sopra elencata e in sostituzione del documento di trasporto**, occorre fornire anche una **dichiarazione da parte del cessionario** – corredata da idonea documentazione – (ad esempio il contratto di ormeggio stipulato con il porto di destinazione), che attesti di avere condotto l'imbarcazione da un porto italiano ad un porto francese".

Alla stessa conclusione è giunta la Commissione Tributaria Regionale di Torino, in cui si dà atto che, oltre alle **dichiarazioni successive dei cessionari** e alle **fatture di vendita**, erano stati prodotti il **documento di trasporto firmato dall'autotrasportatore**, la **fattura registrata dal cliente** con **dichiarazione di ricevimento della merce** e i **modelli INTRASTAT**.

Secondo i giudici d'appello, considerato il suddetto materiale probatorio, deve "ritenersi che la società abbia effettivamente movimentato la merce con consegna al vettore, che la merce sia stata effettivamente ricevuta come risulta sia dai pagamenti che dalla registrazione della fattura da parte del cliente".

Riguardo, in particolare, la **dichiarazione resa dal cliente** con la quale viene confermata l'avvenuta ricezione della merce, la stessa, **ancorché non coeva all'operazione di cessione** (nella fattispecie, si è trattato di una dichiarazione rilasciata a distanza di 5 anni dall'emissione della fattura di vendita), "si aggiunge al materiale probatorio e non è, come afferma l'Ufficio e motiva la sentenza di primo grado, l'**unica prova** dedotta dall'appellante".

In definitiva, dall'arresto giurisprudenziale in commento si ha conferma che:

- la prova del trasferimento dei beni in altro Paese membro deve risultare da un **insieme di documenti** da cui sia possibile ricavare, **con sufficiente evidenza**, che la merce è stata destinata al cessionario comunitario;
- così come indicato dalla risoluzione n. 71/E/2014, l'avvenuta ricezione della merce deve risultare (anche) dalla **dichiarazione resa dal cessionario non residente**. Rispetto, però, alla citata risoluzione, la pronuncia dei giudici d'appello torinesi stabilisce che la prova della movimentazione dei beni s'intende validamente fornita anche se la predetta dichiarazione è **successiva al perfezionamento dell'operazione di cessione**; tenuto conto di quanto previsto dalla risoluzione n. 19/E/2013, è comunque opportuno che le prove dell'avvenuto trasporto intracomunitario dei beni vengano acquisite “senza indugio”, non “appena la prassi commerciale lo renda possibile”.

## ENTI NON COMMERCIALI

---

### ***Adempimenti di Asd e Ssd per i collaboratori amministrativo-gestionali***

di Ernesto Russo, Guido Martinelli

Tutti i datori di lavoro privati, in linea generale, sono tenuti ad assolvere una serie di adempimenti connessi alla in ordine alla . Le ) non sono evidentemente esonerate da tali incombenze, ma, come noto, hanno titolo per instaurare dei rapporti la cui qualificazione da un punto di vista prettamente giuslavoristico è, però, dubbia.

Tra questi vi sono i rapporti di **collaborazioni coordinata e continuativa a carattere amministrativo-gestionale di natura non professionale** che sono stati considerati dal legislatore (art. 67, comma 1, lett. m Tuir) assoggettati alla disciplina dei redditi diversi in analogia alle prestazioni per esercizio diretto di attività sportive dilettantistiche.

L'art. 39, comma 1, del D.L. n. 112/08, conv. con L. n. 133/08 ha previsto l'istituzione e la tenuta del Libro Unico del Lavoro (**LUL**) anche per i collaboratori coordinati e continuativi. Stessa cosa può dirsi per l'art. 9-bis, comma 2, D.L. n. 510/1996, convertito con L. n. 608/1996 e ss. mm. che ha disposto l'obbligo di **comunicazione** mediante documentazione avente data certa di trasmissione al servizio competente nel cui ambito territoriale è ubicata la sede di lavoro (entro il giorno antecedente a quello di instaurazione dei relativi rapporti) anche per i co.co.co..

A questo punto una domanda è d'obbligo. **Ma le collaborazioni coordinate e continuative di carattere amministrativo gestionale rese in favore di ASD/SSD (ed estese con L. 14/2009 anche alle FSN, DSA ed EPS) sono delle vere e proprie co.co.co., rectius, appartengano al genus delle collaborazioni coordinate e continuative di cui all'art. 409 c.p.c.?** Se sì, non vi sarebbe dubbio alcuno circa l'assoggettamento di tale tipologia di rapporti agli adempimenti comunicativi e di registrazione.

Il dubbio è, però, legittimo.

Non è, infatti, assolutamente peregrino affermare che la definizione di "collaborazione coordinata e continuativa" utilizzata dal legislatore dell'art. 67 TUIR **non identifichi la natura giuridica del rapporto ma solo la modalità attraverso cui si estrinseca una prestazione che dà luogo ad un determinato trattamento fiscale** (e con le note conseguenze in termini di assenza di contribuzione previdenziale ed assistenziale). Del resto, anche nelle annuali **Istruzioni alle dichiarazioni dei redditi** (approvate con Decreto Ministeriale) si afferma che "**non costituiscono redditi derivanti da rapporti di collaborazione coordinata e continuativa i compensi percepiti per**

*uffici e collaborazione che rientrino ... nell'ambito di prestazioni di carattere amministrativo-gestionale di natura non professionale rese in favore di società e associazioni sportive dilettantistiche".*

Di diverso avviso, esplicitamente in chiave anti-elusiva, si è mostrato il **Ministero del Lavoro e della Previdenza Sociale** in alcuni interventi di prassi amministrativa successivi alla L. n. 296/2006 (finanziaria 2007) che ha introdotto alcuni correttivi alla disciplina del collocamento.

Con [lettera circolare n. 4746 del 14 febbraio 2007](#), il Ministero ha affermato, infatti, che devono ritenersi incluse nell'obbligo di comunicazione sopra richiamato la "le collaborazioni individuate e disciplinate dall'articolo 90 della legge 27 dicembre 2002, n. 289". La portata di tale disposizione è stata, poi, ulteriormente chiarita dal Dicastero del Lavoro con l'[interpello n. 22/10](#). Nel citato interpello, il Direttore Generale ha concluso la disamina attestando che "le associazioni e società sportive dilettantistiche che stipulano contratti di collaborazione di cui all'art. 90 della L. n. 289/2002 sono comunque tenute all'obbligo di comunicazione preventiva al competente Centro per l'impiego". La Direzione Ministeriale si è, però, anche sforzata di chiarire – invero non riuscendovi del tutto – anche la propria precedente nota del 14/02/2007 esplicitando che intendeva riferirsi alle "collaborazioni individuate e disciplinate dall'art. 90 della L. n. 289/2002, cioè le collaborazioni coordinate e continuative utilizzate a fini istituzionali in favore delle associazioni e società sportive dilettantistiche affiliate alle federazioni sportive nazionali, alle discipline sportive associate e agli enti di promozione sportiva riconosciute dal C.O.N.I.".

Parrebbe, dunque, di poter affermare che – in ogni caso – i rapporti per “esercizio diretto di attività sportive dilettantistiche” non rientrano tra le fattispecie per cui vige l’obbligo di comunicazione e di iscrizione nel LUL. **Nell’art. 90 cit. infatti, non si fa mai espressa menzione delle c.d. prestazioni sportive dilettantistiche**, per cui viene solo disposto l’innalzamento ad € 7.500 della soglia “neutra fiscalmente”, ma si introducono (comma 3) le co.co.co. amministrativo-gestionali cui viene esteso il medesimo trattamento fiscale già riservato alle prestazioni sportive.

Del resto, anche con riferimento al **Libro Unico del Lavoro** (LUL) il Ministero si era espresso in maniera analoga. Nel Vademecum Sez. B, risposta n. 24 sotto la voce “*Soggetti da iscrivere nel Libro Unico e contenuti delle registrazioni*” veniva proposto il seguente caso con relativa risposta: *i collaboratori di associazioni sportive dilettantistiche con compenso annuo fino a 7.500 euro vanno iscritti sul Libro Unico del Lavoro?* La secca risposta Ministeriale è: *No. Si deve distinguere a tal fine fra una prestazione resa in regime di collaborazione coordinata e continuativa, che dovrà essere sempre iscritta sul Libro Unico del Lavoro, e l'esecuzione di mansioni o servizi di carattere istituzionale che caratterizza i soci delle associazioni sportive dilettantistiche iscritte nelle rispettive federazioni, non soggetta ad obblighi di registrazione.*

A parere del Ministero, dunque, **se una prestazione è svolta in forma di collaborazione coordinata e continuativa** (e quella amministrativo-gestionale è stata ritenuta essere tale così

come evidentemente lo è quella ex art. 61, comma 3, d.lgs. 276/2003), **è da assoggettare agli adempimenti di comunicazione preventiva ed iscrizione nel LUL**. Pur condividendo l'intento anti-elusivo più volte manifestato dal Ministero, non si può celare che il trattare dei rapporti non prettamente lavoristici (esonerati da contribuzione previdenziale ed assistenziale) come tali anche al di là del dettato normativo, comporta delle conseguenze sotto vari profili (ad es. indennità di disoccupazione) che il legislatore non aveva preventivato.

Da ultimo, ma non per importanza, si rammenta che detti inadempimenti – anche ove non si procedesse alla riqualificazione in rapporto di lavoro subordinato – sono **sanzionati in maniera assai severa** (pur con il meccanismo della diffida con possibilità di pagamento in misura ridotta) e che la **responsabilità in via principale viene ascritta al legale rappresentante p.t.** (indicato quale “**trasgressore**” stante la natura penalistica della sanzione) ed all’ASD/SSD solo in via solidale. Per l’omessa comunicazione al centro per l’impiego si va dai € 100 ai € 500 per ciascun lavoratore mentre per l’omessa registrazione sono sanzionate in maniera la sanzione *pro-capite* è da € 150 ad € 1.500 o da € 500 ad € 3.000 a seconda che la violazione si riferisca a più o meno di 10 lavoratori.

Pur invitando a procedere alle comunicazioni e registrazioni per i rapporti svolti in forma di collaborazione coordinata e continuativa (quali sono stati ritenuti quelli amministrativo-gestionali), non si può non rimarcare ancora una volta come neanche la prassi amministrativa sia riuscita a dare indicazioni univoche a fronte dell’incertezza normativa. In attesa di (necessarie) riforme strutturali non sarebbe male se cominciassimo col mutuare anche in ambito sportivo qualche norma semplificatrice già vigente per altri contesti. Il datore di lavoro domestico (art. 39, L. 133/2008), ad esempio, non deve istituire e tenere il LUL.

**Ma in quel caso si parla inequivocabilmente di “lavoro”, nello sport dilettantistico invece...**

## CASI CONTROVERSI

---

### **Cessione di quote e documentazione correlata alla società**

di Comitato di redazione

Le vicende economiche degli ultimi anni hanno reso societarie; talvolta si tratta di che, proprio per effetto delle cessioni suddette, muta in modo integrale.

Solitamente, tali transazioni determinano **una cesura completa tra vecchia e nuova gestione** e tale circostanza determina nella clientela l'insorgere di più d'una confusione, in merito al **regime della responsabilità per le obbligazioni societarie**. Spesso, infatti, il "passaggio di testimone" viene **scortato** dalle più diverse **clausole che tendono ad accollare alla precedente gestione eventuali conseguenze negative** riferibili al periodo pregresso al subentro.

Tale impostazione, pienamente **legittima nell'ambito della libertà contrattuale delle parti**, si scontra con un dato di fatto giuridico: chiunque intenda far valere le proprie ragioni (soggetti terzi) lo farà nei confronti della società che, quale entità giuridica, continua a permanere inalterata, nonostante l'avvicendamento dei soci. Pertanto, **escludendo le responsabilità di natura prettamente personale** dei soggetti che avevano posto in essere determinate azioni, si determina sempre **una vicenda che riguarda direttamente la società**.

Ove si fosse prescelto di seguire tale via, capita sovente che **i soci cedenti** (sentendosi obbligati a seguito degli accordi sorti in occasione della cessione di quote) **pretendano di trattenere della documentazione amministrativa, contabile o fiscale**, in virtù del fatto che dovranno avere la possibilità di "gestire" eventuali situazioni che richiedano un loro intervento, magari anche di natura economica.

Si pensi, **ad esempio**, ad una clausola inserita nell'atto di cessione quote per la quale **la precedente proprietà risponde delle eventuali conseguenze di accertamenti fiscali** relativi ai periodi ancora accertabili al momento dell'avvicendamento. In tale circostanza, **i soggetti impegnatisi** potrebbero **pretendere di gestire** il contraddittorio con l'ufficio o la eventuale fase contenziosa **per il tramite di loro consulente**, soggetti che potrebbero essere diversi rispetto a quelli scelti dalla nuova compagine sociale.

E, proprio per poter avere gli elementi per contrastare la eventuale pretesa, in alcuni casi **pretendono di trattenere parte della documentazione societaria**, in modo da averla disponibile al bisogno. Se, dal punto di vista logico, tali istanze possono essere comprese, sul versante giuridico è bene sgombrare il campo da qualsiasi equivoco: **la documentazione** (di qualsiasi tipologia essa sia) **è di esclusiva pertinenza della società** che, in quanto autonomo soggetto giuridico, è del tutto insensibile alla variazione della compagine societaria.

Pertanto, poiché normalmente l'avvicendamento della proprietà si accompagna al **cambio dell'organo amministrativo**, dovrà essere chiaro che **il soggetto che entra in carica avrà l'onere di verificare la presenza di tutta la documentazione** relativa alla società. Non bastano i libri sociali, che pure ci debbono essere, ma si deve estendere l'analisi a tutto tondo.

E' allora consigliabile che **si proceda ad una vera e propria operazione di inventario delle "scritture e della documentazione"**, in modo che si possano immediatamente riscontrare eventuali mancanze, opponendole al precedente organo amministrativo.

**Se ciò non fosse** realizzato si porrebbe il **possibile rischio di non poter esibire**, ad esempio, la documentazione a fronte di una richiesta dell'Agenzia delle entrate; **nei confronti dei terzi, infatti, le clausole di ripartizione della responsabilità inserite nell'atto non hanno alcun effetto**, con la conseguenza che sarà poi onere del singolo cercare di ribaltare il danno subito sul soggetto che si era posto come garante, con tutte le difficoltà del caso.

Si consideri, inoltre, che **l'articolo 2496 del Codice Civile** prescrive che, compiuta la liquidazione della società, i **libri** devono essere **depositati e conservati per dieci anni** presso l'ufficio del **registro delle imprese**. In verità, va detto che non tutti gli uffici delle CCIAA ricevono benevolmente tale "malloppo", ma in caso di eventuale disputa si potrebbe ravvisare anche una impasse, sempre a carico del nuovo organo amministrativo, che potrebbe non essere in grado di adempiere, sempre per effetto della mancata verifica dell'esistente, all'atto dell'assunzione della carica.

## FOCUS FINANZA

---

### ***La settimana finanziaria***

di Direzione Finanza e Prodotti - Banca Esperia S.p.A.

Performance leggermente negativa per la **borsa americana**, con lo Standard & Poors che sembra far fatica a lasciarsi alle spalle la resistenza di 2000, raggiunta secondo molti analisti tecnici, a dire il vero, con molta facilità e che probabilmente necessiterà di un minimo di consolidamento prima di poter assistere a ulteriori rialzi. L'attenzione degli operatori era comunque focalizzata sulla pubblicazione del Labor Report, indubbiamente il dato più importante della settimana, che ha limitato le escursioni degli indici USA.

S&P -0.07%, Dow -0.31%, Nasdaq -0.17%.

L' **Asia** ha mostrato una performance nettamente positiva, spinta dalle aspettative in merito all'attività futura di Bank Of Japan e di People Bank Of China. Più debole l'indice australiano, vista la dinamica erratica dell'oro, dell'Iron Ore e le oscillazioni dei metalli industriali. L'introduzione del nuovo iPhone da parte di Apple e il flusso di notizie proveniente dalla fiera di Francoforte ha revitalizzato non solo i corsi dei produttori asiatici di Smartphone e dei produttori dei vari componenti, ma anche le quotazioni degli operatori Mobile che si apprestano a presentare nuovi piani tariffari agganciati alla distribuzione dei nuovi modelli.

Nikkei +1.61%, HK +1.9%, Shanghai +4.44%, Sensex +1.38 %, ASX -0.48%.

I mercati **azionari europei** hanno reagito meglio di Wall Street all'apparente miglioramento della crisi in Ucraina, dopo il raggiungimento di quella che sembra essere una tregua, siglata alla vigilia del vertice NATO, durante il quale verranno prese anche in considerazione le misure necessarie al contenimento della violenza in Irak e Paesi limitrofi. I mercati hanno atteso lumi da Mario Draghi speculando sulla possibilità di misure di stimolo più incisive da parte di BCE, a seguito di dati macro indubbiamente ben poco incoraggianti.

MSCI +1.30%, EuroStoxx50 +1.28%, FtseMib +1.65%.

Il **dollaro** si è mantenuto inizialmente prossimo al livello di 1.32 contro Euro, mentre il livello raggiunto contro Yen, vicino a 105 grazie soprattutto alle speculazioni in merito a reimposti in seno al Governo Abe e ulteriori stimoli all'economia da parte di BoJ, ha favorito gli esportatori nipponici e potrebbe cominciare a far pensare al raggiungimento del livello di 1.10, fortemente desiderato dalla maggioranza degli industriali del Sol Levante. Dopo la riunione della BCE e l'intervento di Draghi il biglietto verde ha raggiunto immediatamente quota 1.294

contro Euro. Reagiscono positivamente tutte le valute relative ai mercati emergenti.

La dinamica delle decisioni delle banche centrali ha causato una netta progressione dei **titoli obbligazionari** in tutto il mondo, con il decennale tedesco che ha perso circa 5 punti base in termini di rendimento. Molto veloce la reazione del decennale italiano che, perdendo 10 basis point, ha portato lo spread BTP/Bund a un livello pari a 140.

### Due gli appuntamenti di rilievo: Labor Report in Usa, Meeting BCE in Europa.

La settimana ha visto persistere lo scenario di “decoupling” tra economia USA, da una parte, e Europa e Giappone, dall’altra. Se a New York i mercati hanno vissuto seguendo la pubblicazione dei dati macro, che fanno vedere una notevole dinamicità (vedi l’ISM manufacturing agosto, uscito ai massimi da oltre 3 anni: 59 da precedente 57.1 e verso attese per 57), sostanzialmente ignorando le viscissitudini geopolitiche. L’Area Euro e il Sol Levante hanno invece avuto come catalizzatore l’aspettativa di ulteriori misure utili allo stimolo dell’attività economica da parte delle Banche Centrali. In America un dato che ha stupito gli analisti è stato quello relativo al mercato Automotive, che ha visto la pubblicazione di numeri migliori delle attese per numerosi nomi come Nissan North America e Chrysler, il cui fatturato è risultato per il mese di Agosto decisamente migliore di quanto preventivato. Il dato, che chiaramente indica una progressione della crescita economica negli USA, è risultato abbastanza in sintonia con il Beige Book, la cui lettura, nonostante la struttura fortemente aneddottica del report stesso, ha messo in evidenza come la crescita sia vista procedere, anche se a una velocità moderata o modesta, in 10 dei 12 distretti monitorati. L’attenzione era comunque focalizzata sulla pubblicazione dei dati relativa al Labor Report, in questo momento una delle rilevazioni maggiormente seguite dalla Federal Reserve. La pubblicazione di questo mese è risultata, però, moderatamente dissonante rispetto ai dati visti fin’ora. Il numero di buste paga create è stata decisamente inferiore alle attese, 142K vs 230K, mentre il tasso di disoccupazione diminuisce dal 6.2% al 6.1% come da previsioni degli analisti. Le aziende, dopo aver assunto in modo abbastanza aggressivo nella prima parte dell’anno, cercano ora di capire quale potrebbe essere l’evoluzione della domanda aggregata, prima di dare atto a ulteriori aumenti del personale. Il dato di Venerdì potrebbe essere, secondo molti osservatori, un freno alla velocità delle attività di tapering da parte della FED.

**L’Asia** ha recuperato parte del terreno perduto la settimana scorsa; il Giappone è stato spinto soprattutto dalla perdita di terreno dello Yen verso Dollaro, che ha permesso una netta progressione degli esportatori, e dalla speculazione in merito alla possibilità che, dopo alcuni dati macro sicuramente non brillanti (come l’indice Markit relativo al comparto servizi) il Governo di Tokyo possa metter mano a ulteriori manovre di stimolo all’economia. Inoltre, gli operatori si attendevano che nel rimpasto di governo il ministero della salute, che sovrintende al fondo GPIF, sarebbe stato affidato a Shiozaki, principale sponsor della diversificazione verso i mercati azionari, cosa puntualmente avvenuta.

In Cina, invece, sembra che il comparto manifatturiero abbia fatto registrare una crescita positiva mese su mese. Non sono mancate alcune rilevazioni di carattere "corporate", come China Mobile, che ha mostrato una performance positiva, dopo che il gigante delle comunicazioni cinesi, che conta 800 milioni di abbonati, ha cominciato a ricevere preordini per l'iPhone 6. Samsung Heavy e Samsung Engineering in Corea salgono del 7%, dopo aver annunciato che si fonderanno prima della fine del 2014. C'era attesa a Hong Kong per i test di interconnessione del mercato dell'ex Protettorato Britannico con le Borse della Madrepatria, svolto a mercati chiusi nel finesettimana: secondo quanto comunicato dall'Authority locale, tutto sembra assolutamente in linea con la tabella di marcia e non sembrano essere emerse malfunzioni.

In **Europa** i dati del PMI manifatturiero di Agosto hanno certificato la perdita di pressione del ciclo economico europeo, con Italia e Spagna che hanno sorpreso in negativo e la Germania inaspettatamente più debole del solito. Se negli USA il Labor Report rappresentava il dato chiave della settimana, il vero catalizzatore per l'Europa è stata la riunione della BCE. Il taglio di 10 punti base, peraltro non preventivato dalla maggioranza degli analisti (solo 5 su 57 del panel intervistato da Bloomberg avevano previsto la manovra) ha avuto come primo effetto una netta accelerazione dei mercati azionari e la discesa dell'Euro fino a quota 1.3. Draghi ha poi confermato l'inizio di un programma di acquisto di Asset Back Securities, preoccupato soprattutto dall'evolversi, o in questo caso specifico del NON evolversi, del processo inflattivo. A questo proposito la BCE ha rivisto al ribasso la propria previsione per l'inflazione per il 2014, dallo 0.7% allo 0.6%, e ha confermato i livelli per il 2015 e per il 2016. La Banca Centrale Europea ha abbassato evidentemente anche le stime, portandole rispettivamente a 0.9% da 1% e 1.6% da 1.7%, mantenendo l'indicazione di downside risks. Al momento, però, con l'acquisto di ABS, ovvero titoli cartolarizzati, rimane remota l'ipotesi di una più incisiva campagna di acquisto di titoli pubblici e corporate bonds (il Quantitative Easing vero e proprio). Draghi ha altresì sottolineato, come aveva fatto a Jackson Hole, che nessuno stimolo monetario può essere sufficiente senza l'implementazione da parte dei paesi dell'Eurozona di profondi processi di riforma strutturale.

### **Settimana leggera in termini di dati, dopo il mercato del lavoro**

La prossima settimana sarà decisamente più scarna in termini di dati, come sempre dopo la pubblicazione del Labor Report. Verranno pubblicati i Wholesale Inventories, le vendite al Dettaglio e l'indice di confidenza pubblicato dall'Università del Michigan.

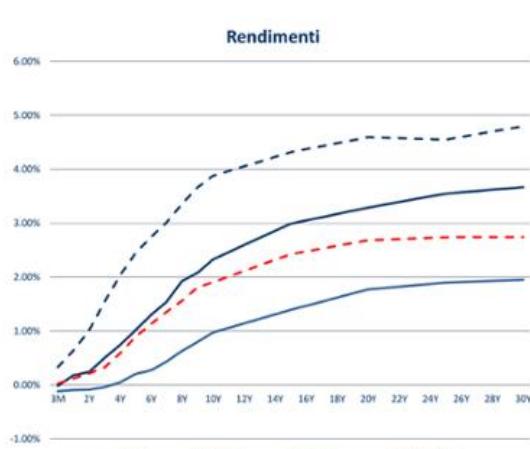
FINESTRA SUI MERCATI										9/5/2014									
AZIONARIO			Performance %							AZIONARIO			Performance %						
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013	EMERGING		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013		
MSCI World	USD	9/4/2014	1,749	-0.19%	-0.09%	+2.97%	+5.27%	+24.10%	MSCI Em Mkt	USD	9/4/2014	1,100	-0.07%	+1.14%	+3.49%	+9.73%	-4.98%		
									MSCI EM BRIC	USD	9/4/2014	309	-0.44%	+2.53%	+5.08%	+10.81%	-6.34%		
DEVELOPED			Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	EMERGING		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013		
AMERICA	MSCI North Am	USD	9/4/2014	2,079	-0.16%	+0.07%	+4.00%	+8.38%	+27.59%	MSCI EM Lat Am	USD	9/4/2014	3,663	-1.11%	+1.63%	+6.97%	+14.44%	-15.72%	
	S&P500	USD	9/4/2014	1,998	-0.15%	-0.12%	+4.03%	+8.08%	+29.60%	BRAZIL BOVESPA	BRL	9/4/2014	60,800	-1.68%	+0.84%	+8.18%	+18.64%	-15.50%	
	Dow Jones	USD	9/4/2014	17,070	-0.05%	-0.31%	+3.90%	+2.97%	+26.50%	ARG Merval	ARS	9/4/2014	10,063	-3.59%	+2.52%	+24.80%	+86.67%	+88.87%	
	Nasdaq 100	USD	9/4/2014	4,066	-0.12%	-0.17%	+4.93%	+13.20%	+38.32%	MSCI EM Europe	USD	9/4/2014	179	-0.01%	+4.06%	+4.34%	+10.56%	-2.86%	
	MSCI Europe	EUR	9/4/2014	119	+1.13%	+1.98%	+4.98%	+6.31%	+16.43%	Moscow - Russia	RUB	9/3/2014	1,454	-0.22%	+3.81%	+7.09%	-3.32%	+1.99%	
EUROPA	DJ EuroStoxx 50	EUR	9/4/2014	3,277	+1.81%	+3.56%	+6.67%	+5.41%	+17.95%	ISE NATIONAL I	TRY	9/4/2014	82,226	+1.15%	+1.72%	+1.96%	+21.27%	-13.33%	
	FTSE 100	GBP	9/4/2014	6,878	+0.06%	+1.06%	+2.93%	+1.91%	+14.43%	Prague Stock Exch.	CZK	9/4/2014	993	+0.15%	+1.70%	+4.06%	+0.35%	-4.78%	
	Cac 40	EUR	9/4/2014	4,495	+1.65%	+2.95%	+6.19%	+4.63%	+17.99%										
	Dax	EUR	9/4/2014	9,724	+1.02%	+2.77%	+5.82%	+1.80%	+25.48%										
	Ibex 35	EUR	9/4/2014	11,100	+1.96%	+3.52%	+7.21%	+11.93%	+21.42%										
ASIA	Ftse Mib	EUR	9/4/2014	21,419	+2.82%	+5.30%	+6.82%	+12.93%	+16.56%	MSCI EM Asia	USD	9/4/2014	494	+0.19%	+0.94%	+2.34%	+10.62%	-0.22%	
	MSCI Pacific	USD	9/4/2014	2,488	-0.37%	+0.44%	+0.84%	+2.36%	+15.25%	Shanghai Composite	CNY	9/5/2014	2,316	+0.38%	+4.44%	+4.31%	+9.43%	-6.75%	
	Topix 100	JPY	9/5/2014	848	-0.19%	+1.61%	+2.37%	-2.76%	+51.46%	BSE SENSEX 30	INR	9/5/2014	27,006	-0.30%	+1.38%	+4.24%	+27.56%	+8.98%	
	Nikkei	JPY	9/5/2014	15,678	+0.01%	+1.64%	+2.34%	-3.76%	+56.72%	KOSPI	KRW	9/5/2014	2,049	-0.33%	-0.92%	-0.82%	+1.89%	+0.72%	
	Hong Kong	HKD	9/5/2014	25,211	-0.34%	+1.90%	+2.28%	+8.17%	+2.87%										
	S&P/ASX Australia	AUD	9/5/2014	5,599	-0.58%	-0.48%	+1.45%	+4.61%	+15.13%										

**FINESTRA SUI MERCATI**

9/5/2014

Cambi			Performance %					Commodities			Performance %					
Cambi	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	31/12/13 FX		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013	
EUR Vs USD	9/5/2014	1.294	-0.03%	-1.46%	-3.26%	-5.84%	1.374	Crude Oil WTI	USD	9/5/2014	95	+0.08%	-0.02%	-2.93%	-3.95%	+7.19%
EUR Vs Yen	9/5/2014	136.290	+0.02%	-0.29%	-0.69%	-6.19%	144.730	Gold f/Oz	USD	9/5/2014	1.265	+0.28%	-1.74%	-1.81%	+4.96%	-28.04%
EUR Vs GBP	9/5/2014	0.793	+0.04%	+0.21%	+0.09%	-4.71%	0.830	CRB Commodity	USD	9/4/2014	289	-0.58%	-0.62%	-1.29%	+3.02%	-5.03%
EUR Vs CHF	9/5/2014	1.206	+0.00%	+0.01%	-0.81%	-1.75%	1.227	London Metal	USD	9/4/2014	3.279	+0.89%	-0.03%	+0.27%	+3.80%	-8.55%
EUR Vs CAD	9/5/2014	1.408	-0.01%	-1.49%	-4.17%	-3.73%	1.460	Vix	USD	9/4/2014	12.6	+2.27%	+7.30%	-25.07%	-7.87%	-23.86%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread									
Tassi	Date	Last	4-set-14	29-ago-14	25-lug-14	31-dic-13	31-dic-12		
2y germania	EUR	9/5/2014	-	0.079	-0.08	-0.03	0.03	0.21	-0.02
5y germania	EUR	9/5/2014	0.202	0.20	0.17	0.30	0.92	0.30	
10y germania	EUR	9/5/2014	0.973	0.97	0.89	1.15	1.93	1.32	
2y italia	EUR	9/5/2014	0.284	0.270	0.364	0.451	1.257	1.987	
<b>Spread Vs Germania</b>			<b>36</b>	<b>35</b>	<b>39</b>	<b>42</b>	<b>104</b>	<b>200</b>	
5y italia	EUR	9/5/2014	1.021	1.031	1.151	1.239	2.730	3.308	
<b>Spread Vs Germania</b>			<b>82</b>	<b>83</b>	<b>98</b>	<b>94</b>	<b>181</b>	<b>301</b>	
10y italia	EUR	9/5/2014	2.337	2.350	2.456	2.714	4.125	4.497	
<b>Spread Vs Germania</b>			<b>136</b>	<b>138</b>	<b>155</b>	<b>157</b>	<b>220</b>	<b>318</b>	
2y usa	USD	9/5/2014	0.544	0.53	0.49	0.49	0.38	0.25	
5y usa	USD	9/5/2014	1.719	1.71	1.63	1.67	1.74	0.72	
10y usa	USD	9/5/2014	2.449	2.45	2.34	2.47	3.03	1.76	
<b>EURIBOR</b>			<b>4-set-14</b>	<b>29-ago-14</b>	<b>25-lug-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>31-dic-12</b>		
Euribor 1 mese	EUR	9/3/2014	0.061	0.25	0.07	0.10	0.22	0.11	
Euribor 3 mesi	EUR	9/3/2014	0.150	0.33	0.16	0.21	0.29	0.19	
Euribor 6 mesi	EUR	9/3/2014	0.250	0.43	0.26	0.31	0.39	0.32	
Euribor 12 mesi	EUR	9/3/2014	0.419	0.60	0.43	0.49	0.56	0.54	



Il presente articolo è basato su dati e informazioni ricevuti da fonti esterne ritenute accurate ed attendibili sulla base delle informazioni attualmente disponibili, ma delle quali non si può assicurare la completezza e correttezza. Esso non costituisce in alcun modo un'offerta di stipula di un contratto di investimento, una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario né configura attività di consulenza o di ricerca in materia di investimenti. Le opinioni espresse sono attuali esclusivamente alla data indicata nel presente articolo e non hanno necessariamente carattere di indipendenza e obiettività. Conseguentemente, qualunque eventuale utilizzo – da parte di terzi – dei dati, delle informazioni e delle valutazioni contenute nel presente articolo avviene sulla base di una decisione autonomamente assunta e non può dare luogo ad alcuna responsabilità per l'autore

## FOCUS FINANZA

### **La settimana finanziaria** di Direzione Finanza e Prodotti - Banca Esperia S.p.A.



Settimana moderatamente negativa in **America**: se, da una parte, i dati macro migliori delle attese fanno crescere le aspettative per una anticipazione della data di inizio di un processo di rialzo dei tassi e generano indubbiamente nervosismo, dall'altra schermano gli indici USA dalla forte presa di profitto che si è generata soprattutto sui mercati europei, in seguito ai problemi delle banche portoghesi e a una serie di pubblicazioni di dati macro, che indicano quanto sia arretrato il ciclo di ripresa in Europa rispetto agli Stati Uniti.

S&P -0.5%, Dow -0.36 %, Nasdaq -0.49%.

L' **Asia** ha visto la settimana svilupparsi alla luce di una serie di rilevazioni in Cina non particolarmente positive e, in Giappone, un report in merito allo stato dell'attività del comparto Machinery decisamente inferiore alle attese. Molto volatile la componente legata ai metalli industriali. Prezzo del petrolio in discesa.

Nikkei -1.77%, HK -1.55%, Shanghai -0.72%, Sensex -2.87%, ASX -0.69%.

I **mercati azionari europei** hanno mostrato la peggior performance globale, investiti in pieno da una presa di profitto causata da tre fattori: paura di un rialzo dei tassi in USA, paura per un nuovo contagio, paura per l'evoluzione delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente, anche se lo stress petrolifero sembra essere al momento ammortizzato dal livello, molto elevato, raggiunto dalle scorte di raffinato. Inoltre, sono risultati deludenti i dati sulla produzione industriale in Italia e Francia, che hanno fatto scattare l'allarme sulla tenuta della ripresa europea.

MSCI -3.23%, EuroStoxx50 -4.24%, FtseMib -6.38%.

L'allarme in Europa ha evidentemente avuto un immediato effetto negativo sui **bond periferici**. In deciso aumento la pressione sui differenziali con il bund di Italia e Spagna, rispettivamente a quota 174 e 162 punti; il decennale iberico ha segnato un rendimento del 2.818%, quello

italiano si è attestato al 2.818%.

**Il Dollar** si è mantenuto contro Euro vicino al livello di 1.36, che aveva raggiunto nelle ore immediatamente successive al meeting della Banca Centrale Europea la scorsa settimana. Il relativo indebolimento della giornata di Mercoledì è immediatamente rientrato dopo le comunicazioni al mercato da parte di Banco de Espírito Santo, che ha innescato una spirale di volatilità su tutte le asset class.

### **Dopo il Labor Report, l'attenzione è per le minute del Fomc e per le trimestrali**

In America, dopo i buoni dati relativi al mercato del lavoro, seguiti in settimana anche da una pubblicazione più brillante del previsto dei Jobless Claims, l'attenzione degli investitori si è spostata sugli effetti che un'economia in ripresa potrà avere sulle politiche future della Federal Reserve. Appare chiaro che gli operatori cominciano a temere il meccanismo classico "maggiore crescita economica= FED più reattiva= tassi più alti". In effetti, da quanto è stato poi possibile dedurre dai verbali del FOMC, la Fed ha confermato di essere pronta a interrompere del tutto gli acquisti di titoli sul mercato ad ottobre se le condizioni economiche si confermeranno positive; i tanto attesi verbali pubblicati non hanno dato alcuna indicazione sulle tempistiche di un primo aumento dei tassi d'interesse, nodo cruciale dell'interesse degli investitori. Durante la settimana negli Stati Uniti non sono emerse particolari news a carattere societario, ma è di fatto iniziata la Reporting season, che, come da consuetudine, è stata inaugurata dalla trimestrale di Alcoa. Il principale produttore americano di alluminio ha riportato meglio delle attese e contro ogni aspettativa, il motore della crescita degli utili è da ricercare nel business tradizionale, quello relativo alla raffinazione dei metalli primari. Nel prossimo trimestre dovrebbe essere molto positivo anche il contributo della divisione "Speciality Products", comparto della componentistica per l'industria principalmente aeronautica e automobilistica.

In **Asia**, dopo una serie di dati americani migliori delle attese, gli operatori cominciano a temere che il momento in cui la Federal Reserve, esaurito il Tapering, si concentrerà sul livello dei tassi di interesse sia più vicino di quanto ci si aspettasse. In Cina le esportazioni sono cresciute del 7.2%, un tasso inferiore alle aspettative degli analisti, e il trade surplus è risultato di 5 billion USD inferiori al livello previsto di 36.95 Bn, che avrebbe dovuto essere il più alto dal Gennaio 2009. Il quadro rimane comunque consistente con lo scenario corrente in merito alla crescita di Pechino, che vede una stabilizzazione e non un collasso dell'economia, e il probabile raggiungimento del livello "previsto" dal Governo, 7.5%. E' di Lunedì mattina la notizia che People Bank of China ha aperto una quota da 100Bn Yuan per il rifinanziamento per le piccole imprese e le attività in agricoltura e ha offerto una tranches da 300Bn per il cosiddetto Low Income Housing.

In Giappone è stato pubblicato un report più debole del previsto in merito alla produzione del comparto Machinery: l'indice è inaspettatamente crollato del 20%, quando le attese degli analisti lo vedevano a +0.7%. Inoltre, Tokyo ha pubblicato il quarto consecutivo current account surplus ma l'income da investimenti all'estero maschera, secondo molti analisti, il

fallimento della discesa dello Yen come stimolo alle esportazioni. Nonostante la discesa del 16% contro dollaro della valuta nipponica dal Dicembre 2012, data di insediamento del Premier Abe, i volumi dell'esportazioni non sono cresciuti secondo le aspettative.

Ad Hong Kong le autorità monetarie sono intervenute nella mattina di Giovedì per difendere il peg contro il dollaro, iniettando liquidità per circa HK \$ 4.5 Bn (circa 0.5Bn USD). Poche le news aziendali Asus, leader mondial nella progettazione e costruzione di schede madri, perde quasi 3 punti percentuali dopo aver pubblicato risultati sotto le attese, in linea con gli ultimi rapporti di mercato che continuano a veder diminuire la domanda di personal computer, sostituita dalla richiesta di tablet e smartphones.

In **Europa**, dopo una settimana decisamente positiva, i mercati azionari hanno evidenziato una serie di giornate contraddistinte da un forte movimento di prese di profitto, disturbati soprattutto dall'incertezza relativa alle future politiche della BCE, in merito alla possibile tempistica dell'attuazione delle manovre non convenzionali e dai problemi che sono emersi in Portogallo. Per quanto riguarda l'attività della Banca Centrale Europea, Draghi ha affermato che un programma per fornire 1Trln Euro alle banche contiene gli elementi necessari per revitalizzare i prestiti verso l'economia reale, ma alcuni economisti hanno dubbi sull'efficacia della manovra: Draghi ha identificato il basso livello della concessione di prestiti come l'ostacolo principale alla ripresa in Europa, ma se la startegia posta in essere non dovesse fornire i risultati sperati l'Area Euro scivolerebbe pericolosamente verso la deflazione, rendendo necessarie manovre più radicali come il Quantitative Easing.

Per quanto riguarda invece i problemi portoghesi, il mancato pagamento di una cedola da parte di Banco Espírito Santo International ha portato a un crollo del 10% della controllante e un ritracciamento dei titoli di stato portoghesi e ha riportato al centro della scena la paura di un contagio, a causa del perdurare della debolezza degli istituti bancari dei paesi maggiormente indebitati. Secondo alcuni commenti "a caldo", se la situazione portoghese dovesse continuare a deteriorarsi, l'avversione al rischio potrebbe contagiare altri membri dell'Unione e altre asset class. Secondo Banca del Portogallo, la solvibilità della casa madre è stata debitamente "corazzata" e Banco de Espírito Santo è perfettamente in grado di fare fronte ai problemi di alcune entità minori del gruppo.

### Riprende il newsflow a carattere Macro e la Reportin Season entra in trazione

Dopo la settimana appena passata che, come tutte quelle successive al Labor Report, si presenta come pittosto scarica di appuntamenti, la prossima vedrà invece un ritorno alla normalità per quanto riguarda il flusso di appuntamenti con la macroeconomia.

I primi dati federali che verranno pubblicati saranno quelli relativi alle vendite al dettaglio, accompagnate sia dall'Empire Manufacturing sia dai Business Inventories. Seguiranno i dati gemelli di Industrial Production & Capacity Utilization i livelli relativi all'inflazione, espressi

dagli indici PPI. Housing Starts e Building Permits forniranno elementi validi per l'interpretazione delle dinamiche del mercato immobiliare americano. Chiuderanno la settimana gli indicatori di Sentiment relativi a Michigan Confidence e Philadelphia FED.

Entra nel vivo la Reporting Season americana, con le trimestrali di Citigroup, JP Morgan Chase, Goldman Sachs, Intel, Yahoo, Johnson & Johnson, Bank Of America, Morgan Stanley, Google, IBM, eBay, American Airlines, Philip Morris e General Electric.

FINESTRA SUI MERCATI										7/11/2014																	
AZIONARIO			Performance %							AZIONARIO			Performance %														
	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013				
DEVELOPED								MSCI World	USD	7/10/2014	1,734	-0.66%	-1.64%	+0.19%	+4.42%	+24.10%	EMERGING										
AMERICA	EUROPA	ASIA						MSCI North Am	USD	7/10/2014	2,043	-0.44%	-1.05%	+1.24%	+6.51%	+27.59%	MSCI Em Mkt	USD	7/10/2014	1,062	+0.14%	-0.00%	+0.60%	+5.95%	-4.98%		
								S&P500	USD	7/10/2014	1,965	-0.41%	-0.50%	+1.07%	+6.29%	+29.60%	MSCI EM BRIC	USD	7/10/2014	289	+0.28%	-0.31%	-0.06%	+3.94%	-6.34%		
								Dow Jones	USD	7/10/2014	16,915	-0.42%	-0.36%	+0.42%	+2.04%	+26.50%	EMERGING										
								Nasdaq 100	USD	7/10/2014	3,880	-0.33%	-0.49%	+2.16%	+8.02%	+38.32%	MSCI EM Lat Am	USD	7/10/2014	3,422	+0.51%	+0.66%	+0.11%	+6.91%	-15.72%		
								MSCI Europe	EUR	7/10/2014	115	-1.04%	-3.23%	-3.10%	+2.51%	+16.43%	BRAZIL BOVESPA	BRL	7/10/2014	54,593	+1.79%	+2.95%	-0.92%	+5.99%	-15.50%		
								DJ EuroStoxx 50	EUR	7/10/2014	3,151	-1.64%	-4.23%	-4.21%	+1.34%	+17.95%	ARG Merval	ARS	7/10/2014	8,700	+4.55%	+6.68%	+7.70%	+61.37%	+88.87%		
								FTSE 100	GBP	7/10/2014	6,672	-0.68%	-2.81%	-2.43%	-1.14%	+14.43%	MSCI EM Europe	USD	7/10/2014	192	-1.08%	+0.88%	-1.27%	-4.22%	-2.86%		
								Cac 40	EUR	7/10/2014	4,301	-1.34%	-4.20%	-5.57%	+0.12%	+17.99%	Mexx - Russia	RUB	7/11/2014	1,492	-0.19%	+0.17%	-0.61%	-0.80%	+1.99%		
								Dax	EUR	7/10/2014	9,659	-1.52%	-3.69%	-2.92%	+1.12%	+25.48%	ISE NATIONAL I	TRY	7/10/2014	78,552	-1.14%	+1.32%	-0.59%	+15.85%	+13.33%		
								Ibex 35	EUR	7/10/2014	10,534	-1.98%	-5.02%	-4.89%	+6.22%	+21.42%	Prague Stock Exch.	CZK	7/10/2014	943	-0.54%	-5.41%	-9.08%	-4.61%	-4.78%		
								Fme MiB	EUR	7/10/2014	20,489	-1.90%	-6.38%	-7.81%	+8.02%	+16.56%	MSCI EM Asia	USD	7/10/2014	477	+0.39%	-0.13%	+1.26%	+6.95%	-0.22%		
								MSCI Pacific	USD	7/10/2014	2,474	-0.30%	-1.11%	+1.38%	+1.81%	+15.25%	Shanghai Composite	CNY	7/11/2014	2,045	+0.31%	-0.72%	-0.50%	-3.37%	-6.75%		
								Topix 100	JPY	7/11/2014	825	-0.37%	-2.41%	+0.68%	-5.33%	+51.46%	BSE SENSEX 30	INR	7/11/2014	25,217	-0.61%	-2.87%	-1.01%	+19.11%	+8.98%		
								Nikkei	JPY	7/11/2014	15,164	-0.34%	-1.77%	+0.63%	-6.92%	+56.72%	KOSPI	KRW	7/11/2014	1,989	-0.70%	-1.04%	-1.29%	-1.12%	+0.72%		
								Hong Kong	HKD	7/11/2014	23,172	-0.29%	-1.59%	-0.37%	-0.58%	+2.87%											
								S&P/ASX Australia	AUD	7/11/2014	5,487	+0.41%	-0.69%	+0.60%	+2.51%	+15.13%											

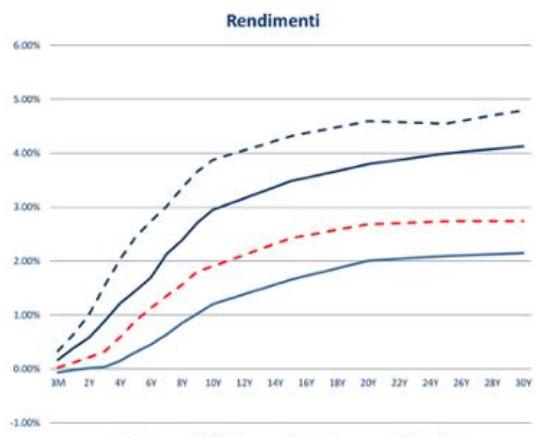
**FINESTRA SUI MERCATI**

7/11/2014

Cambi			Performance %				
Cambi	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	31/12/13 FX
EUR Vs USD	7/11/2014	1.361	-0.03%	+0.07%	+0.54%	-1.00%	1.374
EUR Vs Yen	7/11/2014	137.810	-0.07%	-0.68%	-0.22%	-5.62%	144.730
EUR Vs GBP	7/11/2014	0.794	-0.06%	+0.21%	-1.53%	-4.58%	0.830
EUR Vs CHF	7/11/2014	1.214	-0.02%	-0.13%	-0.30%	-1.10%	1.227
EUR Vs CAD	7/11/2014	1.448	-0.10%	-0.03%	-1.57%	-0.84%	1.460

Commodities			Performance %				
	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013
Crude Oil WTI	USD	7/11/2014	103	-0.20%	-1.29%	-1.61%	+4.37% +7.19%
Gold f/Oz	USD	7/11/2014	1.337	+0.06%	+1.21%	+5.98%	+10.86% -28.04%
CRB Commodity	USD	7/10/2014	300	-0.49%	-2.42%	-1.81%	+6.97% -5.03%
London Metal	USD	7/10/2014	3.263	-0.02%	+0.10%	+5.52%	+3.29% -8.55%
Vix	USD	7/10/2014	12.6	+8.07%	+16.36%	+8.53%	-8.24% -23.86%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread								
Tassi	Date	Last	10-lug-14	4-lug-14	30-mag-14	31-dic-13	31-dic-12	
2y germania	EUR	7/11/2014	0.019	0.02	0.02	0.06	0.21	-0.02
5y germania	EUR	7/11/2014	0.308	0.30	0.35	0.43	0.92	0.30
10y germania	EUR	7/11/2014	1.203	1.20	1.27	1.36	1.93	1.32
2y italia	EUR	7/11/2014	0.587	0.578	0.491	0.739	1.257	1.987
<b>Spread Vs Germania</b>			<b>57</b>	<b>56</b>	<b>47</b>	<b>70</b>	<b>104</b>	<b>200</b>
5y italia	EUR	7/11/2014	1.454	1.443	1.320	1.682	2.730	3.308
<b>Spread Vs Germania</b>			<b>115</b>	<b>114</b>	<b>98</b>	<b>125</b>	<b>181</b>	<b>301</b>
10y italia	EUR	7/11/2014	2.956	2.945	2.854	2.963	4.125	4.497
<b>Spread Vs Germania</b>			<b>175</b>	<b>175</b>	<b>157</b>	<b>161</b>	<b>220</b>	<b>318</b>
2y usa	USD	7/11/2014	0.444	0.45	0.51	0.37	0.38	0.25
5y usa	USD	7/11/2014	1.646	1.65	1.74	1.54	1.74	0.72
10y usa	USD	7/11/2014	2.527	2.54	2.64	2.48	3.03	1.76
<b>EURIBOR</b>			<b>10-lug-14</b>	<b>4-lug-14</b>	<b>30-mag-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>31-dic-12</b>	
Euribor 1 mese	EUR	7/9/2014	0.095	0.25	0.10	0.25	0.22	0.11
Euribor 3 mesi	EUR	7/9/2014	0.203	0.33	0.20	0.31	0.29	0.19
Euribor 6 mesi	EUR	7/9/2014	0.304	0.43	0.30	0.40	0.39	0.32
Euribor 12 mesi	EUR	7/9/2014	0.487	0.60	0.49	0.57	0.56	0.54



Il presente articolo è basato su dati e informazioni ricevuti da fonti esterne ritenute accurate ed attendibili sulla base delle informazioni attualmente disponibili, ma delle quali non si può assicurare la completezza e correttezza. Esso non costituisce in alcun modo un'offerta di stipula di un contratto di investimento, una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario né configura attività di consulenza o di ricerca in materia di investimenti. Le opinioni espresse sono attuali esclusivamente alla data indicata nel presente articolo e non hanno necessariamente carattere di indipendenza e obiettività. Conseguentemente, qualunque eventuale utilizzo – da parte di terzi – dei dati, delle informazioni e delle valutazioni contenute nel presente articolo avviene sulla base di una decisione autonomamente assunta e non può dare luogo ad alcuna responsabilità per l'autore