

Edizione di sabato 27 febbraio 2016

CASI CONTROVERSI

[Errore scusabile: alla ricerca di una estensione](#)

di Comitato di redazione

OPERAZIONI STRAORDINARIE

[A corrente alterna il realizzo controllato per i conferimenti di partecipazioni](#)

di Sergio Pellegrino

ADEMPIMENTI

[Il saldo Iva annuale](#)

di Federica Furlani

ENTI NON COMMERCIALI

[Il gestore di impianti sportivi e la disciplina fiscale dei corsi](#)

di Guido Martinelli

CONTABILITÀ

[Il trattamento contabile del recesso del socio](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Errore scusabile: alla ricerca di una estensione

di **Comitato di redazione**

L'introduzione nell'articolo **15-ter del DPR 602/1973** del concetto di **errore scusabile** rappresenta, certamente, una testimonianza di ragionevolezza, senso di praticità e volontà di recuperare serenità nel rapporto tra Fisco e contribuente.

Poco importa se il limite di tolleranza sia giudicato ampio o risicato, sufficiente o carente; ciò che pare davvero importante è l'avere codificato un **principio di buon senso** che consente di ritenere tempestivo un adempimento che, formalmente, sia stato posto un essere poco dopo lo spirare del termine, oppure per un importo di poco inferiore rispetto a quello dovuto.

Insomma, **chi paga con poche ore di ritardo o con pochi euro di differenza non dà certo dimostrazione di non voler adempiere alla pretesa**; casomai potrà essere tacciato di essere sbadato o distratto, ma per questo esiste una specifica sanzione che punisce i ritardi e non vi è certo bisogno di escluderlo dal regime premiale che gli avrebbe assicurato una maggiore tempestività o precisione.

Come noto, il richiamato concetto di errore di lieve entità (e, come tale scusabile) interessa i **versamenti rateali** con l'Agenzia, in modo da tollerare ritardi temporali nel pagamento della prima rata (**7 giorni**) ed errori sugli importi (**3% del dovuto con un massimo di 10.000 euro**).

Tali disposizioni sono state rese applicabili alle **rateazioni** disposte a seguito:

- delle comunicazioni degli esiti derivanti da **controllo automatizzato o formale** (c.d. avvisi bonari);
- **dell'accertamento con adesione**;
- della definizione per omessa impugnazione (c.d. **acquiescenza**);
- della **mediazione**;
- della **conciliazione giudiziale**.

Medesimi effetti benefici si producono nel caso di patologie verificativi laddove il contribuente scelga di effettuare il versamento in **unica soluzione**.

Si poneva allora il dubbio in merito al fatto che tale agevolazione fosse estendibile ad **altre forme di pagamento**, quale quella della **definizione agevolata delle sole sanzioni**.

L'Agenzia delle entrate, durante i Forum dello scorso mese di gennaio, ha manifestato **parere negativo**.

Il Legislatore delegato, a parere delle Entrate, avrebbe inteso circoscrivere la disciplina del lieve inadempimento ai soli istituti in precedenza menzionati.

Quindi, **tutto ciò che non è richiamato esplicitamente risulterebbe escluso dal beneficio.**

Tale concetto, a nostro avviso, andrebbe **diametralmente rimeditato**, per il semplice fatto che pare poco logico limitare la tolleranza ad alcune casistiche, discriminandone delle altre che, nella sostanza, si pongono nel medesimo senso verso il contribuente.

Perché si deve tollerare il lieve ritardo sull'acquiescenza e non sul provvedimento di definizione delle sanzioni?

Nel primo caso, vengono contestate imposte e sanzioni, nel secondo solo queste ultime.

E quale sarebbe, allora, la ratio di tale discriminazione?

Forse che deve solo imposta apparire più meritevole di chi l'imposta ha versato regolarmente?

Come si ha modo di apprezzare da una riflessione rapida sul tema, le conclusioni cui giunge l'Agenzia non paiono **per nulla condivisibili**, pur consci che il riferimento letterale sembra deporre per una chiave di lettura di natura restrittiva.

Ma il Fisco, così come ogni altra cosa, deve essere guidato innanzitutto dal buon senso.

La norma collocata nel DPR 602/1973 pare piuttosto essere assimilabile ad un **concetto generale** che ben meglio sarebbe stato inseribile nello **Statuto dei diritti del contribuente**; non può che trattarsi di un principio di portata generale che, se così non letto, finisce per essere poca cosa.

Non possiamo dimenticare, peraltro, che prima ancora del varo della disposizione, talune **DRE** (prima fra tutte quella della Lombardia) aveva invitato i **Direttori Provinciali** ad applicare con buon senso la norma sulla decadenza dai piani rateali, riconoscendo la necessità di distinguere tra caso e caso, premiando il contribuente che, seppur non "perfetto" avesse dato prova e dimostrazione nei fatti di volere adempiere.

L'esempio che qui abbiamo riportato rischia, allora, di minare l'intera credibilità delle Istituzioni, assimilandole a meri automi che applicano la norma senza alcun raziocinio.

Ancora, la risposta fornita pare porsi in aperto **contrasto** con i proclama che sono stati diramati a livello locale, rischiando di mettere in imbarazzo (anziché spronare) coloro che si sono fatti promotori di tentativi di evoluzione del Fisco.

Alla luce di quanto sopra esposto, dunque, e con tutti i condizionali del caso, a noi pare che si debba concludere per una **applicabilità ad ampio raggio della norma sull'errore scusabile**,

senza alcun timore che ciò determini una sorta di spirito di disattenzione in capo al contribuente che, sapendo dell'esistenza della tolleranza, intenda approfittarsene.

Così non è per il semplice fatto che il suo ritardo trova già un contraltare nella sanzione per la tardività e questo basta per scoraggiare qualsiasi tentazione di disobbedienza.

Un po' di buon senso, crediamo, possa valere più di mille norme punitive.

Vediamo quale sarà, nei fatti, la dimostrazione che darà di sé l'Agenzia delle entrate, magari sollecitando il Legislatore, come spesso fa, all'introduzione di norme di chiarimento che servano a superare senza indugi il guado.

OPERAZIONI STRAORDINARIE

A corrente alterna il realizzo controllato per i conferimenti di partecipazioni

di **Sergio Pellegrino**

L'**articolo 177, comma 2, del Tuir**, contiene, come è noto, una **disposizione di favore**, di matrice comunitaria, per **gli scambi di partecipazioni attuati mediante conferimento**.

La norma stabilisce che le **azioni o quote ricevute** a seguito dell'operazione, in virtù della quale la società **conferitaria** ha acquisito il **controllo di diritto** della società "scambiata", sono valutate, per stabilire l'eventuale imposizione in capo al **conferente**, in base alla **corrispondente quota delle voci di patrimonio netto** formata dalla società **conferitaria** per effetto del conferimento.

Non siamo quindi in presenza di un **regime di neutralità fiscale**, assimilabile a quello che l'articolo 176 del Tuir prevede per i conferimenti aziendali, quanto piuttosto a quello che si definisce un **regime a realizzo controllato**, in quanto **l'emersione di una plusvalenza per il conferente**, e la sua misura, dipende unicamente dalle **scelte contabili effettuate dalla conferitaria**.

Se questa incrementa il patrimonio netto **in misura pari** a quello che era valore fiscale della partecipazione conferita, **non ci sarà alcuna plusvalenza** da tassare in capo al conferente; se invece la conferitaria realizza un **aumento maggiore** rispetto a tale importo, **la differenza costituirà reddito** per il soggetto che ha effettuato il conferimento.

È evidente quindi che quello del secondo comma dell'articolo 177 non è un regime di tassazione "alternativo" dei conferimenti di partecipazioni, quanto piuttosto una disposizione che **deroga al criterio generale dell'articolo 9 del Tuir** che "ancora" la determinazione del corrispettivo nei conferimenti al **valore normale di ciò che è stato conferito**.

Sin qui abbiamo basato il nostro ragionamento sulla situazione, statisticamente più probabile, che l'operazione di conferimento possa fare emergere un plusvalore, e cioè che **il valore effettivo di quanto viene conferito sia superiore rispetto al suo valore contabile-fiscale**.

Che cosa accade invece se il conferimento è **potenzialmente minusvalente**, ed in particolare **risulta comunque applicabile l'articolo 177, comma 2**?

Ci dobbiamo chiedere, in altre parole, se l'eventuale **scelta da parte della società conferitaria di iscrivere un incremento del patrimonio netto inferiore al valore di partenza della partecipazione ricevuta – a prescindere di quello che è il suo valore effettivo** – possa generare una **minusvalenza deducibile** in capo al soggetto conferente.

La **lettura della norma** da questo punto di vista non ci aiuta molto: la disposizione non parla infatti di plusvalenze o minusvalenze, ma fa riferimento unicamente alla “**determinazione del reddito**” del conferente, concetto che, evidentemente, si presterebbe ad una lettura bidirezionale.

Sul punto l'**Agenzia delle entrate** si è espressa con una **risoluzione** di qualche anno fa – la **n. 38/E del 20 aprile 2012** – ritenendo che la **deroga al valore normale** per quantificare il corrispettivo dell'operazione di conferimento funzioni soltanto **quando la conferitaria iscrive un aumento del patrimonio netto almeno pari a quello della partecipazione conferita**.

Qualora invece l'**incremento fosse inferiore**, il conferente **non potrebbe dedursi la minusvalenza**, se non attraverso l'applicazione del **principio generale dell'articolo 9**, ossia verificando che **il valore normale della partecipazione conferita sia effettivamente inferiore rispetto al suo valore di iscrizione**.



hbspt.cta.load(393901, 'ab611276-2e3f-4d00-ae25-f8234515f50c', {});

ADEMPIMENTI

Il saldo Iva annuale

di **Federica Furlani**

Il prossimo **16 marzo** è il termine di scadenza per il versamento del saldo annuale Iva 2015, per i soggetti obbligati alla predisposizione ed invio della dichiarazione IVA.

I **termini di versamento** possono tuttavia differire a seconda che la dichiarazione sia presentata in forma autonoma o unificata.

- **Dichiarazione IVA autonoma**

Il contribuente tenuto alla presentazione della dichiarazione IVA autonoma deve obbligatoriamente effettuare il versamento dell'IVA annuale **entro il 16 marzo**, salva la possibilità di **rateizzare** quanto dovuto in rate di pari importo che devono essere versate entro il giorno **16 di ciascun mese di scadenza**, con ultima rata da versarsi non oltre il 16 novembre (**minimo di 2 e massimo di 9 rate**).

Sull'importo delle rate successive alla prima è dovuto **l'interesse fisso di rateizzazione pari allo 0,33% mensile**: pertanto la seconda rata (18/04/2016) deve essere aumentata dello 0,33%, la terza rata (16/05/2016) dello 0,66%, la quarta (16/06/2016) dello 0,99% e così via.

- **Dichiarazione IVA unificata**

Il contribuente tenuto alla presentazione della dichiarazione IVA in forma unificata può effettuare il versamento dell'IVA annuale:

1. in **un'unica soluzione entro il 16 marzo**;
2. in **un'unica soluzione entro la scadenza del saldo delle imposte risultanti dal modello Unico, con la maggiorazione dello 0,40% per ogni mese o frazione di mese successivi**;
3. **rateizzando l'importo** a decorrere dal 16 marzo, con la maggiorazione dello 0,33% mensile per l'ammontare di ogni rata successiva alla prima;
4. **rateizzando l'importo dalla data di pagamento delle somme dovute in base al modello Unico**, maggiorando dapprima l'importo da versare con lo **0,40%** per ogni mese o frazione di mese successivi al 16 marzo e quindi **aumentando dello 0,33% mensile** l'importo di ogni rata successiva alla prima.

Il numero delle rate dipende dalla scelta del contribuente e dalla data in cui si versa la prima rata; in ogni caso la rateizzazione deve concludersi entro il **mese di novembre**.

Per la definizione delle scadenze del modello Unico cui è necessario fare riferimento per il possibile versamento dell'IVA annuale in caso di dichiarazione presentata in forma unificata, **si deve distinguere tra persone fisiche/società di persone e società di capitali.**

Persone fisiche e società di persone

Persone fisiche e società di persone devono effettuare il versamento del saldo delle imposte dovute **entro il 16 giugno dell'anno di presentazione della dichiarazione dei redditi**, con possibilità di differirlo entro il **trentesimo giorno successivo** al 16 giugno con una maggiorazione dello 0,40%.

Di conseguenza il versamento dell'IVA annuale relativa al 2015 può essere effettuato alle seguenti scadenze con le relative maggiorazioni (fatta salva la possibilità di rateizzare l'importo):

- entro il 16 marzo ? **senza alcuna maggiorazione a titolo di interessi;**
- dal 17 marzo al 16 aprile ? con maggiorazione dello 0,40%;
- dal 17 aprile al 16 maggio ? con maggiorazione dello 0,80%;
- dal 17 maggio al 16 giugno ? con maggiorazione dello 1,20%;
- dal 17 giugno al 16 luglio ? con maggiorazione dello 0,40% sull'importo maggiorato del 1,20%.

Soggetti Ires

Per i soggetti Ires l'individuazione del termine entro cui effettuare il versamento del saldo delle imposte dovute dipende **dalla data di chiusura dell'esercizio e dalla data di approvazione del bilancio.**

Infatti, se il bilancio viene approvato nei **termini ordinari**, ossia entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio, il versamento deve essere effettuato entro **il giorno 16 del sesto mese successivo a quello di chiusura del periodo di imposta**, ovvero entro il trentesimo giorno successivo a tale data con una maggiorazione dello 0,40%.

Se, invece, il bilancio non viene approvato nei termini ordinari, e quindi è possibile la proroga per la sua approvazione **entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio**, il versamento deve essere effettuato entro il giorno **16 del mese successivo a quello di approvazione del bilancio**, ovvero entro il trentesimo giorno successivo a tale data con una maggiorazione dello 0,40%.

Da ultimo, **nel caso in cui il bilancio non venga approvato**, bisogna distinguere le diverse situazioni che si possono venire a creare: se l'approvazione doveva avvenire nei **termini**

ordinari (entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio), il versamento deve essere effettuato entro il giorno 16 del sesto mese successivo alla chiusura del periodo di imposta; se l'approvazione poteva invece avvenire nel **maggior termine di 180 giorni** dalla chiusura dell'esercizio, il versamento va fatto entro il giorno 16 del mese successivo a quello di approvazione del bilancio.

Il versamento deve essere effettuato tramite **modello F24** da compilarsi indicando:

1. quale codice tributo il **codice 6099** – Versamento IVA sulla base della dichiarazione annuale,
2. nella colonna **rateazione**? la rata che si sta versando unitamente al numero totale di rate prescelto, nel caso in cui il contribuente abbia optato per la rateazione della somma dovuta a titolo di debito annuale IVA. Nel caso di versamento in un'unica soluzione va indicato 0101;
3. nella colonna **anno di riferimento** ? l'anno di riferimento dell'IVA da versare ("**2015**");
4. nella colonna importi a debito versati ? l'importo dell'IVA a debito risultante dalla dichiarazione IVA 2016.

ENTI NON COMMERCIALI

Il gestore di impianti sportivi e la disciplina fiscale dei corsi

di **Guido Martinelli**

È ormai diffuso costituire **società sportive dilettantistiche a responsabilità limitata con l'obiettivo di gestire impianti sportivi presso i quali organizzare corsi di avviamento e pratica delle varie discipline, applicando la defiscalizzazione dei corrispettivi specifici** versati dai partecipanti, previo loro tesseramento alla Federazione o all'ente di promozione sportiva che ha provveduto al riconoscimento "sportivo" del soggetto organizzatore.

Se, ormai, alla luce di numerosi documenti di prassi amministrativa (vedi, tra tutte, la circolare 21/2003) appare ormai pacifico che, ove il loro statuto sia **conforme all'art. 148 Tuir**, l'Agenzia delle Entrate accetta che, per l'attività in favore di tesserati, possa trovare applicazione la citata norma agevolativa, rimane in ballo, però, il problema dell'**IVA**. Essa viene disciplinata in questo caso dall'**art. 4, d.P.R. n. 633/1972**.

L'IVA è un'imposta **europea**, quindi qualsiasi agevolazione deve rientrare in un quadro di autorizzazioni che ci arriva, per uniformità, dall'Unione europea. Sul punto la direttiva afferma che possono essere esenti da IVA talune prestazioni di servizi strettamente connesse con la pratica dello sport o dell'educazione fisica, fornite da organizzazioni senza scopo di lucro. Allora è qui il problema. Ed è evidente anche una conclusione che non voglio e non posso trarre io da solo: **le nostre s.r.l. o s.p.a. dilettantistiche sono organizzazioni senza scopo di lucro, pur essendo enti commerciali che svolgono attività commerciale?**

Può un ente commerciale essere senza scopo di lucro senza tradire la sua natura oppure dobbiamo considerarlo un ente lucrativo che, quindi, ricerca il lucro oggettivo ma limita quello soggettivo (ossia la distribuzione di utili agli associati)?

Non voglio addentrarmi in discorsi che ci potrebbero portare fuori dalla realtà e partiamo dal presupposto che sia **applicabile anche alle nostre società di capitali** la norma agevolativa di cui all'art. 4 co. 4 del d.p.r. 633/1972.

La problematica ai fini della defiscalizzazione ha anche **un altro aspetto da evidenziare**.

E' noto che il presupposto della norma di agevolazione, sia ai fini IVA che delle dirette è l'assenza di attività commerciale intesa come la "non" presenza sul mercato della vendita di servizi sportivi. Chi opera nell'ambito della defiscalizzazione dei corrispettivi specifici versati, lo fa in un **mercato chiuso**; opera soltanto a favore dei propri soci; opera soltanto a favore dei propri tesserati. Se così non fosse, il Garante del libero mercato potrebbe dire qualcosa, perché ci potremmo trovare di fronte a soggetti che vanno a operare sullo stesso mercato delle

imprese che erogano servizi sportivi ma a condizioni estremamente diverse sotto il profilo fiscale. **Quindi il presupposto perché io possa legittimare l'art. 148 e/o, se volete, anche l'art. 4 IVA, è che la mia s.r.l. senza scopo di lucro sportiva dilettantistica operi in un mercato diverso da quello di qualsivoglia altra impresa commerciale del medesimo settore perché, se opera sullo stesso mercato, è evidente che si crea un conflitto di interessi che potrebbe andare a toccare il principio del libero mercato e il principio della libera concorrenza.** La palestra, tuttavia, svolge la propria attività a favore dei tesserati, a prescindere – ed è questo un rilievo che viene sempre fatto in sede di verifica – che questo non sia scritto da nessuna parte nelle campagne pubblicitarie effettuate. **Ma quanti dicono ai propri iscritti che diventano anche tesserati?** Perché vedete, ai miei tempi, per tesserarti **dovevi firmare**, altrimenti, in assenza di firma, non poteva avere luogo il tesseramento. Era chiara l'espressione di volontà in tal senso. Si poteva dimostrare inequivocabilmente con la sottoscrizione che effettivamente un soggetto aveva espresso la volontà di tesserarsi ed era per ciò entrato in un recinto; essendo entrati in quel recinto, ero in un mercato diverso da quello in cui opera l'imprenditore commerciale. Sotto questo profilo il discorso era difendibile. Adesso, sicuramente per esigenze imprescindibili di altra natura, va tanto di moda un tesseramento "alternativo". **Infatti, molte federazioni e molti enti di promozione sportiva operano il tesseramento online, quindi, in teoria, un soggetto potrebbe essere tesserato per quattro o cinque federazioni o enti, senza saperlo nemmeno.** Basta che qualcuno abbia i dati anagrafici e può procedere al tesseramento. Ecco allora che **non si ha neanche la possibilità, in sede di verifica, di dimostrare che effettivamente ho operato all'interno di un mercato chiuso, perché se si chiede al soggetto, se egli sapesse di essere tesserato, questa persona potrebbe rispondere "no, non lo sono e non lo voglio essere".**

Capite che questo diventa soltanto fonte di **incertezza**. Sotto questo profilo, probabilmente, più che nuove agevolazioni, il mondo dello sport ha effettivamente bisogno di fare pulizia.

Per approfondire le problematiche relative alla gestione degli impianti sportivi vi raccomandiamo il seguente seminario di specializzazione:

CONTABILITÀ

Il trattamento contabile del recesso del socio

di **Viviana Grippo**

Il **socio dissenziente** di una società di capitali può recedere dalla società secondo il dettato dell'**articolo 2437 del codice civile**, se trattasi di società per azioni, e **2473**, se trattasi di società a responsabilità limitata. Soffermiamoci sulle norme dettate per le S.p.a..

Le **cause di recesso** del socio di una società per azioni possono essere identificate in tre categorie:

1) cause **inderogabili** tra le quali rientrano i casi di:

- modifica dell'oggetto sociale quando consente un cambiamento significativo dell'attività della società;
- trasformazione della società;
- trasferimento della sede sociale all'estero;
- revoca dello stato di liquidazione;
- eliminazione di una o più cause di recesso previste dalla legge come eliminabili, o previste dallo statuto;
- modifica dei criteri di determinazione del valore delle azioni in caso di recesso;
- modifica delle disposizioni statutarie concernenti i diritti di voto o di partecipazione;

2) cause **derogabili in sede di statuto**, tra le quali:

- proroga del termine;
- introduzione o rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni;

3) **altre cause di recesso determinabili dallo statuto**.

A seguito di recesso, al socio deve essere **rimborsata la partecipazione** in funzione del valore economico della società.

Più precisamente in merito alla **determinazione del valore** da liquidare al socio receduto, nel caso di azioni non quotate, l'articolo 2437-ter c.c. stabilisce che il **valore di rimborso delle azioni** deve essere determinato tenuto conto:

- della **consistenza patrimoniale** della società,
- delle **prospettive reddituali**,
- del **valore di mercato** delle azioni.

Volendo **esemplificare**, immaginiamo l'ipotesi di recesso di un socio di una S.p.a. avente una partecipazione pari al 10% del capitale sociale.

Il **valore contabile** della partecipazione è pari a 600.000 mentre il **valore economico** è pari a 700.000; la differenza tra valore contabile della quota e valore economico, pari a 100.000, rappresenta l'**avviamento** non contabilizzato.

Stratificando il valore della partecipazione potremo identificare:

- capitale sociale: 500.000;
- riserve: 100.000;
- avviamento: 100.000.

Inoltre, gli **utili in corso di formazione** nell'esercizio in cui si perfeziona il recesso sono quantificati nella misura di 50.000.

Atteso che il socio detiene una quota pari al 10%, le **scritture in partita doppia** relative all'operazione sono rappresentabili come segue:

Diversi	a	Debito v/azionista receduto (sp)	75.000
Capitale sociale (sp)			50.000
Riserve (sp)			10.000
Oneri da recesso			5.000
Avviamento (sp)			10.000

Debito v/azionista receduto (sp)	a	Banca c/c (sp)	75.000
----------------------------------	---	----------------	--------

La somma corrisposta dalla società al socio recedente a titolo di **oneri di recesso** costituisce la parte relativa agli **utili maturati fra l'inizio dell'esercizio e il momento del recesso**, i quali rappresentano necessariamente un costo di competenza per la società.

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Andamento dei mercati

Europa

Ancora una settimana moderatamente in positivo per i listini europei, nonostante la seduta in rosso di mercoledì che ha portato l'Euro Stoxx a toccare i 2,820 punti, ai minimi dalla settimana precedente. Sostanziali nuovi ribassi, invece, per il petrolio, tra gli ulteriori incrementi delle scorte Usa e il newsflow non incoraggiante, con l'Arabia Saudita che ha escluso un taglio della produzione e le dichiarazioni dell'Iran che ha definito "ridicola" la proposta, di Russia e Arabia, di un congelamento dell'attuale output. A dominare il clima sui mercati, soprattutto in apertura di settimana, l'accordo raggiunto prima del weekend tra Gran Bretagna e leader UE sulle condizioni di membership del Regno Unito all'Unione europea. Il compromesso raggiunto, che potrebbe, comunque, non essere sufficiente a scongiurare il rischio "Brexit", preserva lo status privilegiato del centro finanziario londinese e introduce alcuni limiti alle prestazioni sociali erogabili agli immigrati provenienti da altri Paesi dell'Unione. Ancora in stallo, invece, la situazione greca, protagonista del newsflow del fine settimana: secondo Stathakis, ministro dell'Economia di Atene, la conclusione della prima review dell'accordo siglato la scorsa estate potrebbe avvenire per la fine di marzo. Nel G20 che si aprirà oggi a Shanghai, saranno sul tavolo dei ministri finanziari e dei banchieri centrali le recenti turbolenze dei mercati internazionali e i segnali concreti di rallentamento economico globale, oltre alle politiche sui cambi valutari, con una particolare attenzione allo Yuan cinese.

Stoxx Europe 600 +1.70%, Euro Stoxx 50 +2.43%, Ftse MIB +3.10%

Stati Uniti

Apertura di settimana in deciso rialzo per i listini statunitensi che mantengono poi il segno "più", ad eccezione della seduta di martedì; giovedì i principali indici hanno raggiunto valori massimi rispetto alle ultime sette settimane, sulla scia di un maggiore ottimismo relativamente alle prospettive economiche internazionali. Alcuni dati macro non sembrano, tuttavia, incoraggianti: la fiducia dei consumatori, considerata rilevante ai fini della ripresa della domanda interna e delle spese personali, crolla a febbraio ai minimi degli ultimi sette mesi, attestandosi a 92.2 punti a fronte dei 97.8 di gennaio e dei 97.2 attesi dagli analisti. Deludente anche la nuova tornata di dati sul settore immobiliare, con la vendita di nuove case in ribasso a gennaio del 9.2% mensile dopo l'ottimo +8.2% di dicembre, che era stato tra i migliori dal 2008; a influenzare il calo delle vendite, secondo gli analisti, sono state soprattutto le condizioni meteorologiche, con un ritorno improvviso a un clima invernale rigido dopo un dicembre decisamente mite. Guardando al mercato del lavoro, in attesa dei dati della prossima settimana, le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione si sono portate a 272 mila unità, in peggioramento rispetto alle 262 mila della scorsa settimana e lievemente superiori alle 270 mila stimate dal consensus: si tratta di una salita modesta dal minimo degli ultimi 3 mesi registrato la settimana scorsa e che, secondo alcuni, potrebbe essere diretta conseguenza dell'ultimo periodo di ferie. In attesa del meeting di politica monetaria della banca centrale di metà marzo, il Presidente della Fed di Dallas, Robert Kaplan, ha ribadito alla stampa che non si è ancora stabilita una tempistica predeterminata per le prossime mosse, ma verrà mantenuta alta l'attenzione sui nuovi dati macroeconomici in arrivo. Il Presidente della sede di St. Louis, James Bullard, ha dichiarato, inoltre, di ritenere che le aspettative per l'inflazione si stabilizzeranno nel breve, andando a influenzare gli andamenti dell'inflazione reale. Infine, nella giornata di venerdì, la seconda lettura del PIL del quarto trimestre ha visto un significativo miglioramento del dato (a 1% da 0.4%), grazie alla revisione del contributo delle scorte e del saldo estero.

S&P 500 +1.77%, Dow Jones Industrial +1.73%, Nasdaq Composite +2.11%

Asia

Dinamica simile alle piazze europee per i listini asiatici, che iniziano e concludono la settimana in rialzo, oscillando sui prezzi delle commodities e affrontando, invece, qualche ribasso nella seduta di mercoledì. L'indice giapponese si dimostra volatile sull'andamento della divisa nazionale e sulle speculazioni riguardanti gli esiti della politica espansiva promossa dalla BOJ che, per quanto serva a svalutare lo Yen e a promuovere la crescita dell'inflazione, rischia di aggravare il deficit fiscale. Negativa, sulla settimana, la borsa di Shanghai, con gli investitori cinesi preoccupati per una riduzione della liquidità, come segnalato dal rialzo dei tassi a breve, in attesa di comprendere possibili manovre di supporto all'economia da parte delle autorità a seguito del National People's Congress della prossima settimana. Nel mentre è stata approvata la possibilità per le banche locali di emettere \$ 7.7

mld di ABS con in pancia i propri NPLs in modo da favorire la ripresa del credito alle comunità locali. Negativa, specialmente a metà settimana, anche la piazza di Hong Kong, sulla scia delle parole del segretario alle finanze John Tsang, che ha reso noto che le prospettive di crescita per il 2016 sono viste in ribasso, in un intorno del +2% rispetto al +2.6% del 2015.

Nikkei +1.39%, Hang Seng +0.41%, Shanghai Composite -3.25%, ASX -1.47%

Principali avvenimenti della settimana

A livello di Eurozona, a richiamare l'attenzione le discussioni in Commissione Europea tra i singoli paesi per fare il punto sull'agenda delle riforme e sugli squilibri macro, anche se, per quanto riguarda l'Italia, per il giudizio definitivo sulla legge di Stabilità e le richieste di flessibilità sul deficit, occorre attendere fino alle raccomandazioni "country specific" di maggio. In occasione del G20, nell'edizione 2016 del "Going for Growth", preparato per il vertice, l'Ocse ha dichiarato che, nonostante i risultati raggiunti con il Jobs Act, per l'Italia non è sufficiente mettere in moto un'ampia gamma di politiche per contrastare una disoccupazione che rimane alta, con effetti negativi sulla crescita di lungo termine. L'organizzazione riconosce tuttavia che all'interno della zona euro l'Italia, insieme alla Spagna, è tra i paesi in cui il processo di riforma continua a procedere più rapido, in particolare rispetto ai paesi del nord. A livello di dati macro, protagonista della scena l'inflazione, con il dato finale, della zona euro di gennaio, che ha visto una limatura verso il basso, a 0.3% su anno dallo 0.4% preliminare; su base mensile, i numeri confermano il -1.4% previsto dal consensus, a fronte del dato sostanzialmente piatto del mese precedente. Destano nuove preoccupazioni gli indici Markit del mese corrente, inferiori anch'essi rispetto alle attese e in calo rispetto a gennaio: gli indici manifatturiero, composto e servizi si sono attestati rispettivamente a 51,52.7 e 53 punti. Diversi, infine, i pronunciamenti sui rating sovrani europei, attesi oggi, a mercati chiusi. Moody's si esprime su Germania (si parte da una valutazione Aaa con outlook stabile), Austria (Aaa negativo), Lussemburgo (Aaa stabile) e Grecia (Caa3 stabile). Ci sono poi Dbrs sull'Olanda (AAA stabile) e Fitch sulla Turchia (BB- stabile). La scorsa settimana, era stata la volta della Spagna: Moody's ne ha abbassato l'outlook sul merito di credito a stabile da positivo, definendo improbabile l'implementazione di nuove riforme alla luce della fase di stallo politico, con ovvie conseguenze.

Newsflow societario europeo incentrato sul settore telecomunicazioni: come riportato da Reuters Vivendi, dopo aver acquistato un altro 1.4% del capitale di Telecom, ha aumentato la propria partecipazione nella società italiana al 22.8%. Sempre in tema Telecom, Fintech, veicolo del finanziere messicano David Martinez, ha annunciato un'offerta sulle azioni di classe B di Telecom Argentina a 46 pesos per azione. L'offerta non include azioni di classe C, detenute dai principali azionisti. In relazione alle indiscrezioni di stampa sull'ormai prossima cessione della società con sede a Buenos Aires, un portavoce di Telecom ricorda che l'efficacia della vendita resta condizionata alla preventiva approvazione da parte dell'autorità di regolazione locale. Ancora, la società di investimenti LetterOne, controllata dal miliardario

russo Mikhail Fridman, ha annunciato di non poter proseguire con il piano per agevolare una fusione tra le brasiliane Oi e TIM Participações, dal momento che la controllata di Telecom Italia ha comunicato di non voler approfondire i negoziati. Nel settore automobilistico, l'associazione di consumatori Center for Auto Safety ha chiesto riaprire un'indagine su incendi fatali in vecchi modelli Jeep di Fiat Chrysler. I parlamentari Usa stanno facendo pressione sulle autorità federali e su Takata per accelerare il ritiro di milioni di airbag, citando prove secondo cui la società giapponese avrebbe manipolato i dati per coprire i problemi del prodotto. Un gruppo di 10 case automobilistiche, inclusa Fiat Chrysler, ha riferito che la causa della rottura degli airbag è una combinazione di esposizione all'umidità e problemi di progettazione e manifattura; tuttavia, la società italiana richiamerà volontariamente in Russia 505 tra Jeep Cherokee, Jeep Commander e Chrysler 300. Per quanto riguarda Eni, la società è impegnata nella gestione dello sciopero generale che ha registrato adesioni oltre il 95% in tutti gli impianti del petrolchimico italiano, per protestare contro la decisione di vendere la chimica di Versalis, che potrebbe andare al fondo Usa SK Capital. In corsa per le attività retail gas and power ci sarebbero, secondo il Sole 24 Ore, sia fondi di grandi private equity sia gruppi industriali già presenti in Italia o intenzionati a entrare nel mercato tricolore come Edison e Centrica. Nel settore delle materie prime, il gigante minerario australiano BHP Billiton ha avviato un taglio dei dividendi di ben -75%, registrando una perdita di \$ 5.67 mld nel primo semestre dell'anno fiscale 2016: si è trattato della sua prima perdita in più di 16 anni. In Francia, l'utile netto di Veolia, gruppo attivo nella gestione di servizi ambientali come acqua, rifiuti, energia e trasporti, è salito dell'83% a € 450 mln. Il fatturato della società francese è risultato pari a € 24.96 mld, in crescita del 4.5%, ma al di sotto delle aspettative degli analisti.

Per le società statunitensi, il newsflow, ancora incentrato sulle trimestrali, sembra rispecchiare le difficoltà macro e dei mercati finanziari. L'azienda del software Lexmark ha chiuso il Q4 con una perdita di \$ 10.7 mln (se pur a fronte dei -\$22.6mln dell'anno precedente), con ricavi diminuiti del 5% a \$ 968.8 mln. La società ha dichiarato che nei prossimi mesi saranno tagliati 550 posti di lavoro, e ha annunciato una politica di riorganizzazione che dovrebbe generare risparmi per \$ 67mln nel 2016 e per circa \$ 100 mln annui a partire dal 2017. Halliburton, colosso dell'industria energetica, ridurrà di oltre 5,000 unità la propria forza lavoro, riduzione dell'8% legata al perdurare della crisi relativa al calo dei prezzi del petrolio, e che si verifica dopo una prima riduzione del 25% dei dipendenti a livello globale dal 2014 a oggi. Dati scoraggianti per il settore retail con i numeri di Best Buy, Kohl's e Sears Holdings, le cui trimestrali, se pur per alcuni aspetti superiori alle attese, hanno evidenziato una certa riluttanza dei consumatori ad acquistare beni voluttuari come l'elettronica e l'abbigliamento, facendo ipotizzare agli economisti una mancata ripresa delle spese personali anche per quest'anno. Tutti e tre retailer hanno, infatti, riportato vendite inferiori alle attese nei negozi aperti da almeno un anno. In controtendenza, ottimi risultati quanto riguarda le catene di prodotti per la casa: trimestrale, infatti, superiore alle attese sia per Home Depot che per Lowe's. Per il primo, l'utile è cresciuto del 6.6% a \$1.47mld, i ricavi sono aumentati del 9.5% a \$ 20.98 mld e la guidance prevede per il 2016 un +5.1%- 6.0% per le vendite. Lowe's, invece, riporta una crescita del fatturato del 5.5% annuo e prevede per il 2016 un'ulteriore crescita dei ricavi del 6%. Nel settore bancario: Goldman Sachs ha tagliato la stima delle spese legali di oltre la metà, a \$ 2 mld; a novembre, infatti, la banca d'investimento aveva previsto spese

legali per \$ 5.3 mld in eccesso rispetto a quanto messo da parte. JPM si prepara contro ulteriori eventuali ripercussioni del calo del prezzo del petrolio che sta mettendo in seria difficoltà le società energetiche; la banca aumenterà infatti del 60% gli accantonamenti nel Q1 per coprire i crediti deteriorati nel settore oil&gas. L'istituto si aspetta inoltre di incrementare le riserve per le esposizioni creditizie nel settore minerario di \$ 100 mln a quota \$ 350 mln. Tra le operazioni di M&A, possibile matrimonio tra giganti aerospaziali: secondo CNBC, nelle ultime settimane Honeywell e United Technologies avrebbero discusso di una possibile fusione per dar luce a un colosso con un fatturato di oltre \$ 90 mld. Parallelamente, Honeywell starebbe cercando un compratore per la divisione di prodotti per edifici civili e commerciali, valutata circa \$ 3 mld, nel tentativo di rifocalizzarsi sugli altri settori. Secondo fonti di mercato, Time Inc, editore di Sports Illustrated, di People e della rivista Time, sarebbe interessata al core business di Yahoo, in un'operazione le cui cifre rimangono ignote.

Come anticipato, le principali economie asiatiche rimangono focalizzate sulle speculazioni riguardanti le politiche monetarie delle rispettive banche centrali e le misure di sostegno governative. Preoccupazioni permangono sullo stato di salute dell'economia cinese, con gli economisti che stimano un debito in crescita ancora per i prossimi quattro anni: se le stime fossero confermate, il livello di debito potrebbe raggiungere un picco del 283% del GDP. Nel mentre, si è tenuto l'incontro tra i principali 20 esponenti finanziari del paese, seguito dalle parole di Zhou Xiaochuan, presidente della banca centrale cinese, che conferma la volontà di sostenere l'economia nazionale. In Giappone, in attesa del prossimo meeting, il governatore della BoJ, Haruhiko Kuroda, ha evidenziato la necessità di sviluppare congiuntamente un "qualitative e quantitative easing". I principali dati macro provenienti questa settimana dalla Cina riguardano il mercato immobiliare, con il quarto rialzo consecutivo dei prezzi delle case: si nota però una certa disomogeneità nella crescita, con le città principali a guidare la classifica, sulla spinta delle politiche pro-cicliche del governo. Negative, invece, le indicazioni dal Giappone: la lettura preliminare dell'indice Pmi manifatturiero ha mostrato un brusco rallentamento del ritmo di crescita a febbraio, complice la riduzione degli ordini dall'estero, scendendo a 50.2 punti dai 52.3 di gennaio. Inoltre, la discesa dei prezzi del greggio, come previsto, ha determinato una variazione nulla su base annua dell'inflazione core, che esclude la componente degli alimentari freschi, per il mese di gennaio. Per febbraio l'indice relativo all'area di Tokyo, che anticipa di un mese la tendenze nazionali, ha mostrato una contrazione tendenziale di 0.1%, a fronte del -0.2% atteso dalla maggior parte degli analisti..

Appuntamenti macro prossima settimana

USA

Dopo la lettura preliminare, attesa la lettura finale per gli indici Markit relativi al mese corrente. Il focus per gli Stati Uniti sarà sul mercato del lavoro: sono in arrivo infatti, il tasso di

disoccupazione, atteso stabile al 4.9%, e la variazione di posti di lavoro mensili nel settore privato e a livello globale. Nuove indicazioni sullo stato di salute del settore industriale saranno date dai valori degli ordini di beni durevoli e di fabbrica di gennaio, mentre i numeri della bilancia commerciale chiariranno il trend di importazioni ed esportazioni.

Europa

Come per gli Stati Uniti, si attende per l'Eurozona la lettura finale degli indici di Markit manifatturiero, composto e servizi per febbraio, attesi invariati rispetto al dato dello scorso lunedì. L'attenzione della comunità finanziaria sarà concentrata sul tasso di disoccupazione di gennaio, atteso anch'esso invariato rispetto al mese precedente, al 10.4%. Previste, invece, in lieve calo le vendite al dettaglio del primo mese del 2016, a +0.1% mese su mese rispetto al +0.3% di dicembre.

Asia

Scarsa di dati macro di rilievo la settimana cinese in arrivo, se si esclude anche qui la lettura degli indici Caixin manifatturiero, composto e servizi di febbraio: per il primo, in particolare, gli analisti attendono una conferma dei 48.4 punti di gennaio, sotto la soglia indice di contrazione. I valori degli indici Pmi, pubblicati da Markit in collaborazione con Nikkei, saranno disponibili anche in Giappone, insieme al tasso di disoccupazione e al rapporto tra impieghi e candidati.

FINESTRA SUI MERCATI

26/2/16 12.14

AZIONARIO			Performance %							
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
MSCI World		USD	25/02/2016	1,554	+1.25%	+1.02%	+1.18%	-4.55%	+2.83%	-2.79%
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
AMERICA	MSCI North Am	USD	25/02/2016	1,967	+1.18%	+1.65%	+2.33%	-6.73%	+10.27%	-2.37%
	S&P500	USD	25/02/2016	1,952	+1.13%	+1.37%	+1.53%	-6.53%	+11.38%	-6.73%
	Dow Jones	USD	25/02/2016	16,697	+1.29%	+1.73%	+3.28%	-4.16%	+7.62%	-2.29%
	Nasdaq 100	USD	25/02/2016	4,241	+0.90%	+2.16%	+0.17%	-7.67%	+17.38%	+8.81%
EUROPEA	MSCI Europe	EUR	25/02/2016	119	+1.98%	+0.60%	-3.79%	-10.44%	+4.88%	+5.47%
	DJ EuroStoxx 50	EUR	26/02/2016	2,956	+2.53%	+2.23%	-3.20%	-10.15%	+1.20%	+3.81%
	FTSE 100	GBP	26/02/2016	6,083	+1.07%	+2.23%	+1.80%	-3.55%	-2.78%	-4.99%
	Cac 40	EUR	26/02/2016	4,330	+1.52%	+2.57%	-6.62%	-6.62%	-0.54%	+8.51%
	Dax	EUR	26/02/2016	9,527	+2.09%	+1.48%	-3.81%	-10.32%	+2.88%	+3.56%
ASIA	Ibex 35	EUR	26/02/2016	8,315	+1.85%	+1.72%	-4.12%	-12.67%	+3.60%	-7.11%
	Free MIB	EUR	26/02/2016	17,302	+1.68%	+2.68%	-6.99%	-18.80%	+0.23%	+12.60%
	MSCI Pacific	USD	25/02/2016	2,089	+0.39%	+0.65%	+1.17%	-6.73%	-8.18%	+6.81%
	Topix 100	JPY	26/02/2016	835	+0.89%	+1.22%	-3.94%	-10.18%	+6.81%	+7.69%
	Nikkei	JPY	26/02/2016	16,188	+0.30%	+1.39%	-3.12%	-14.95%	+7.62%	+9.07%
	Hong Kong	HKD	26/02/2016	19,364	+2.43%	+0.47%	+2.67%	-11.64%	+1.28%	-7.11%
	S&P/ASX Australia	AUD	26/02/2016	4,880	-0.02%	-0.47%	-2.53%	-7.80%	+1.18%	-2.11%
AZIONARIO			Performance %							
EMERGING		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
MSCI Eas Mkt		USD	25/02/2016	731	-0.10%	-0.70%	+3.81%	-7.48%	-6.63%	-16.90%
MSCI EM BRIC		USD	25/02/2016	115	-1.18%	-3.92%	-0.51%	-11.84%	-5.99%	-15.60%
EMERGING		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
MSCI EM Lat Am		USD	25/02/2016	1,707	+0.00%	+0.01%	+10.20%	-2.34%	-14.76%	-32.92%
BRZIL BOVESPA		BRL	25/02/2016	41,688	-0.47%	+6.99%	+11.71%	-3.37%	-2.91%	-13.58%
ARG MERCVAL		ARS	25/02/2016	12,536	+2.45%	+7.68%	+23.28%	+30.88%	+59.11%	+36.88%
MSCI EM Europe		USD	25/02/2016	118	+1.43%	+1.18%	+5.92%	-2.14%	-10.02%	-6.13%
Mexco - Russa		RUB	26/02/2016	1,626	+1.23%	+1.02%	+7.38%	+3.67%	-7.18%	+26.12%
IND NATIONAL 100		INR	26/02/2016	71,537	+0.98%	+1.80%	+5.75%	+0.87%	+26.41%	+14.38%
Prague Stock Exch.		CZK	26/02/2016	987	+0.41%	-0.25%	-2.64%	-0.11%	+4.28%	+1.62%
MSCI EM Asia		USD	25/02/2016	367	-0.44%	-0.41%	+1.07%	-0.66%	+2.48%	-11.78%
Shanghai Composite		CNY	26/02/2016	2,767	+0.08%	-0.29%	+0.83%	-21.81%	+32.87%	+9.61%
IND SENSEX 30		INR	26/02/2016	21,154	+0.79%	-2.34%	-5.44%	-11.35%	+29.83%	-5.81%
KOSPI		KRW	26/02/2016	1,920	+0.08%	+0.28%	+2.59%	-2.19%	-6.76%	+2.38%

FINESTRA SUI MERCATI

26/2/16 12.14

CAMBI			Performance %					
Cambio	Data	Last	1day	5day	1M	YTD	31/12/14 FX	31/12/15 FX
EUR Vs USD	26/02/2016	1.102	+0.05%	-0.96%	+1.43%	+1.48%	1.120	1.096
EUR Vs Yen	26/02/2016	129.510	+0.02%	-0.60%	-3.36%	-4.92%	144.836	126.649
EUR Vs GBP	26/02/2016	0.708	-0.20%	+1.90%	+3.83%	+0.43%	0.777	0.725
EUR Vs CHF	26/02/2016	1.085	+0.13%	-0.83%	-1.13%	+0.43%	1.205	1.088
EUR Vs CAD	26/02/2016	1.092	+0.06%	-2.72%	-2.88%	-0.79%	1.106	1.103

COMMODITIES			Performance %					
Commodity	Data	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015
Crude Oil WTI	USD 26/02/2016	34	+2.33%	+14.11%	+7.60%	-0.44%	+15.87%	-10.47%
Gold F.O.T.	USD 26/02/2016	1,219	+0.01%	+0.59%	+0.13%	+36.22%	-5.72%	-16.42%
CRB Commodity	USD 26/02/2016	143	+0.71%	+0.80%	-0.03%	-5.67%	-17.00%	-13.40%
London Metal	USD 26/02/2016	2,268	-0.89%	-6.40%	+2.95%	+0.32%	-7.71%	-14.40%
Nia	USD 25/02/2016	19.5	-7.77%	-11.69%	-15.07%	+0.94%	+30.94%	-5.90%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread									
Term	Data	Last	25-feb-16	05-mar-16	15-apr-16	30-mag-16	15-lug-16	30-set-16	31-mar-17
2y germania	EUR 26/02/2016	0.547	-0.536	-0.532	-0.290	-0.243	-0.088	-0.213	-0.213
5y germania	EUR 26/02/2016	0.303	-0.357	-0.525	-0.156	-0.045	-0.017	-0.022	-0.022
10y germania	EUR 26/02/2016	0.145	-0.136	-0.201	-0.540	-0.429	-0.503	-1.079	-1.079
2y italia	EUR 26/02/2016	0.524	-0.530	-0.947	-0.019	-0.030	-0.514	-1.257	-1.257
Spread Vs Germania		87	87	58	41	32	63	104	104
5y italia	EUR 26/02/2016	0.690	-0.691	-0.310	-0.362	-0.306	-0.052	-0.750	-0.750
Spread Vs Germania		85	85	86	72	85	98	181	181
10y italia	EUR 26/02/2016	1.095	-1.113	-1.504	-1.506	-1.506	-1.890	-4.125	-4.125
Spread Vs Germania		134	138	136	103	97	135	228	228
2y usa	USD 26/02/2016	0.728	-0.725	-0.742	-0.900	-1.048	-0.663	-0.380	-0.380
5y usa	USD 26/02/2016	1.100	-1.170	-1.220	-1.431	-1.704	-1.013	-1.741	-1.741
10y usa	USD 26/02/2016	1.723	-1.712	-1.794	-2.401	-2.271	-2.117	-3.015	-3.015
EU RUBOR			24-feb-16	05-mar-16	15-apr-16	30-mag-16	15-lug-16	30-set-16	31-mar-17
Emisore 3 mesi	EUR 26/02/2016	0.202	-0.202	-0.201	-0.221	-0.205	-0.018	-0.214	-0.214
Emisore 6 mesi	EUR 26/02/2016	0.201	-0.201	-0.198	-0.142	-0.131	-0.078	-0.287	-0.287
Emisore 9 mesi	EUR 26/02/2016	0.128	-0.128	-0.125	-0.054	-0.040	-0.171	-0.309	-0.309
Emisore 12 mesi	EUR 26/02/2016	0.115	-0.115	-0.017	-0.019	-0.040	-0.529	-0.556	-0.556



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 nè 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.