

Edizione di sabato 16 aprile 2016

CASI CONTROVERSI

[Gerico: fa ancora paura?](#)

di Comitato di redazione

AGEVOLAZIONI

[Partita la corsa ai fondi Ismea per l'imprenditoria giovanile](#)

di Luigi Scappini

BILANCIO

[Leasing: è ancora presto per applicare il metodo finanziario](#)

di Alessandro Bonuzzi

IMPOSTE SUL REDDITO

[La scelta di disapplicare il regime forfetario](#)

di Laura Mazzola

CONTABILITÀ

[L'inquadramento del diritto d'autore](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Gerico: fa ancora paura?

di **Comitato di redazione**

Con il varo della **versione 1.0.0 di Gerico 2016** possiamo dire che risulta formalmente aperta la stagione degli studi di settore per il periodo di imposta 2015.

Risulta ancora prematuro tentare di cogliere il carattere determinante dell'applicazione in termini di risultati rispetto alle stime del precedente anno; le **simulazioni** che si potranno svolgere nelle prossime settimane ci aiuteranno a comprendere quale sarà il responso dell'applicativo.

Nell'attesa di svelare il miglioramento o peggioramento della situazione, però, possiamo tentare di cristallizzare alcuni **concetti preliminari** che risultano certamente utili per inquadrare la tematica in senso generale.

Innanzitutto va rammentato l'approccio generale alle regole di compilazione dei modelli: l'ottimo sarebbe affrontare con estrema serenità l'adempimento, consci che dal risultato finale non dovrebbe dipendere il giudizio sul contribuente in termini di **possibilità accertative**. Anomalie sulla congruità o sulla coerenza, certamente, possono rendere probabile una selezione della posizione, ma non saranno certo sufficienti a costituire la **motivazione** di un eventuale avviso di accertamento da emanarsi dopo l'indispensabile **confronto con l'ufficio** (c.d. contraddittorio).

Ovvio che, per prima cosa, il responso del *software* dovrebbe servire al contribuente per fare una sorta di **auto diagnosi** della credibilità della propria posizione fiscale, senza lasciarsi abbandonare a preconcetti di sorta. Affermare che il risultato sia per forza giusto o sbagliato non serve a nulla, posto che vi sono delle casistiche in cui il *trend* individuato dal *software* potrebbe essere più che fondato ed altre nelle quali il medesimo risultato risulti completamente **inadatto** alla ricostruzione della posizione fiscale del contribuente.

In definitiva, la domanda che ciascuno dovrebbe porsi – in caso di non congruità – risulta la seguente: **l'ammontare dei ricavi i compensi elaborato dal software è credibile oppure no?** In caso negativo, non dovrebbe essere così difficile, valutando la situazione soggettiva e le indicazioni della nota metodologica, individuare una o più **giustificazioni** allo scostamento. Tali ragioni dovrebbero (anche se non per obbligo) essere indicate all'interno dell'apposito spazio delle motivazioni sul modello dichiarativo.

Ancor più puntuale può essere il responso in relazione agli **indicatori di anomalia**, risultanti da un apposito conteggio: divergenze dei **parametri** relativi (ad esempio) al **magazzino** dovranno

essere valutati con estrema attenzione, anche alla luce di un utile prospetto che viene fornito all'interno del cassetto fiscale del contribuente, che indica un **resoconto storico** della sua situazione delle ultime annualità.

In particolar modo nelle attività commerciali, evidenti anomalie sugli indici di rigiro o ricarico possono tradire la presenza di operazioni non fiscalizzate e, ad onor del vero, **difficilmente contrastabili**, a prescindere dalla correttezza dell'analisi matematico effettuata da Gerico.

Analogamente, di elevata pericolosità possono essere le posizioni nelle quali emerge una **scarsa o nulla redditività del personale impiegato nell'attività**.

Gli esempi potrebbero continuare, ma le conclusioni possono essere generalizzate sotto un unico *input*: **limitarsi a valutare la "sufficienza" dell'imponibile dichiarato può essere fuorviante**, per il semplice motivo che lo scopo dell'analisi è proprio quello di individuare il corretto contributo che deve essere apportato da ciascun contribuente.

Se quanto abbiamo sopra affermato è tutto rivolto all'ottica del "lato buono" di Gerico, non possiamo nascondere che l'analisi matematica può evidenziare anche dei risultati che risultano del tutto **inadatti** rispetto alla reale situazione del contribuente.

In tali condizioni, bisogna vincere la tentazione di "plasmarsi" un Gerico a proprio uso e consumo, pretendendo che il risultato del conteggio sia per forza conforme alle aspettative; sarà sufficiente appuntarsi (ed esplicitare) le **motivazioni** che possono **giustificare** il disallineamento ed attendere in modo **sereno** il confronto (eventuale) con l'ufficio.

Il tempo, forse, non lo permette, ma sarebbe davvero utile provare ad operare una ricostruzione sulla base delle **note metodologiche** presenti sul sito dell'Agenzia delle entrate; specialmente per talune attività (si pensi ad un bar, ad un ristorante, ecc.) risulta davvero un esercizio utile, in quanto in grado di smontare alcuni preconcetti dell'imprenditore, sempre teso a ragionare in senso complessivo e generale (con occhio, cioè, rivolto, all'imponibile), con il rischio di perdere di vista alcuni **elementi essenziali** dell'attività. Ma anche altre attività possono essere facilmente studiate per testare la **correttezza** del risultato di Gerico; se pensiamo, ad esempio, ad un autoriparatore o ad una carrozzeria, non avere una idea delle risultanze relative alla ricambistica acquistata denota il rischio di presentare una situazione davvero **non coerente**.

Ed allora, in conclusione, ci pare di poter così sintetizzare:

- lo studio di settore **va compilato in modo fedele e preciso**, nel limite del possibile;
- il risultato va valutato in modo **critico**, operando una riflessione in merito agli eventuali differenziali esistenti tra il calcolo ottenuto e gli imponibili dichiarati;
- i disallineamenti, ove esistenti, dovrebbero poter essere sostanzialmente **giustificati**, senza trincerarsi in modo troppo semplicistico dietro a fantomatici effetti generalizzati della crisi.

Seguendo tale percorso si dovrebbe giungere a risultati di **tranquillità**, anche se – purtroppo – la tranquillità **male alberga in campo fiscale**.

AGEVOLAZIONI

Partita la corsa ai fondi Ismea per l'imprenditoria giovanile

di **Luigi Scappini**

L'11 aprile è ufficialmente partita la nuova **corsa ai fondi Ismea** messi a disposizione per il **subentro dei giovani imprenditori**.

Nello specifico, Ismea, con la **determina n. 230** del 6 aprile 2016 ha pubblicato un nuovo **bando** diretto all'imprenditoria **giovanile**, per un importo complessivo di **60 milioni** di euro, avente lo scopo di **supportare** quelle **operazioni fondiari** che comportano il primo **ingresso** dei **giovani** nel mondo agricolo, in modo tale da favorire il ricambio generazionale.

L'importo complessivo messo a disposizione viene equamente suddiviso in **2** distinti **lotti "territoriali"**:

1. Emilia Romagna, Friuli Venezia Giulia, Liguria, Lombardia, Piemonte, Trentino Alto Adige, Valle d'Aosta, Veneto, Lazio, Marche, Toscana, Umbria e
2. Abruzzo, Basilicata, Calabria, Campania, Molise, Puglia, Sardegna e Sicilia.

L'agevolazione consiste in un **contributo** per il **subentro a cancello aperto** (quindi senza tener conto delle scorte vive e morte) in aziende, in riferimento ad operazioni di **valore** compreso **tra 250mila e 2 milioni** di euro.

Sono ammesse **anche** operazioni di importo **superiore** ai 2 milioni, nel qual caso l'operazione si realizza a mezzo della concessione di un mutuo ipotecario **o** di importo **inferiore**, comunque pari **almeno a 100mila** euro, a condizione, in questo caso che sia riconducibile a un'operazione di **arrotondamento fondiario**.

Ammessi al bando sono, come anticipato, i **giovani** che vogliono insediarsi per la prima volta in un'azienda agricola in qualità di capo azienda e che alla data di presentazione della domanda, il cui termine ultimo è individuato nel 10 giugno 2016, hanno i seguenti **requisiti**:

1. età compresa tra i **18** anni compiuti e i **40 anni** non ancora compiuti;
2. essere **cittadini comunitari residenti in Italia** e
3. possesso di **adeguate conoscenze** e competenze professionali, individuate alternativamente in:
 - laurea a indirizzo agrario;
 - titolo di scuola media superiore in campo agrario;
 - esperienza lavorativa almeno biennale quale coadiuvante familiare o lavoratore

- agricolo, documentata dall'iscrizione al relativo regime previdenziale;
- attestato di frequenza con profitto ad idonei corsi di formazione professionale.

I **requisiti** di cui al **punto c** possono **anche non** sussistere alla **data di presentazione** della domanda, a condizione che il richiedente dichiari di **impegnarsi** ad **acquisirle entro 36 mesi** dalla data di adozione della determinazione di ammissione alle agevolazioni.

La concessione dell'agevolazione richiede, nel caso di primo insediamento come **ditta individuale**, che, nel termine perentorio di 3 mesi dalla comunicazione della determina di ammissione, il soggetto risulti titolare di partita Iva agricola, iscritto al registro delle imprese della CCIAA e all'INPS gestione agricola.

Al contrario, nel caso di primo insediamento a mezzo di veicolo **societario**, il giovane deve essere socio di una società che:

1. sia titolare di partita Iva in campo agricolo e iscritta al registro delle imprese della CCIAA;
2. sia una **società agricola ex D.Lgs. 99/2004** e non sia assoggettata a procedura concordataria o concorsuale né abbia in corso alcun procedimento per la dichiarazione di una di tali situazioni;
3. sia composta per la **maggioranza assoluta**, numerica e di quote di partecipazione, da soci di età compresa tra i 18 anni compiuti e i 40 anni non compiuti;
4. sia **amministrata** da soggetti di età compresa tra i 18 anni compiuti e i 40 anni non compiuti e
5. lo **statuto** preveda una clausola impeditiva di atti di trasferimento di quote per tutta la vigenza dell'operazione fondiaria.

Il successivo articolo 5 del bando, individua in maniera analitica, le cause di **esclusione**.

Il **bullet 5.1.** le individua, ad esempio:

- nell'essere **già beneficiari** di un premio per il primo insediamento anche se non ancora erogato o
- nello **svolgere attività** consistente nella fornitura di servizi a favore di terzi con mezzi meccanici per effettuare le operazioni colturali dirette alla cura ed allo sviluppo di un ciclo biologico o di una fase necessaria del ciclo stesso, la sistemazione e la manutenzione dei fondi agro-forestali, la manutenzione del verde, nonché tutte le operazioni successive alla raccolta dei prodotti per garantirne la messa in sicurezza; in altri termini, il riferimento è all'attività **agromeccanica** come definita dall'**articolo 5, D.Lgs. 99/2004**. Si ricorda come tale articolo ricomprenda in tale attività anche le operazioni relative al conferimento dei prodotti agricoli ai centri di stoccaggio e all'industria di trasformazione quando eseguite dallo stesso soggetto che ne ha effettuato la raccolta.

Il successivo **bullet 5.2.** **inibisce** le **operazioni** fondiarie che intercorrono **tra coniugi**, anche separati, **parenti** e affini entro il primo grado, **nonché** quelle che hanno a oggetto **aziende** i cui **terreni** sono **concessi** in **affitto** o **comodato**, con contratti di durata residua, al momento di presentazione della domanda, **superiore a 5 anni**.

Da ultimo, il bando si occupa, al **bullet 5.3**, di individuare alcune cause inibitorie in perfetta coerenza con la ratio ispiratrice dell'agevolazione; infatti, sono **escluse** dai fondi le **operazioni** che hanno a oggetto:

1. **aziende** con **terreni insufficienti** a garantire **redditività** e **sostenibilità finanziaria** all'operazione;
2. **aziende** agricole i cui terreni evidenziano **fenomeni** di elevata **frammentazione** e **polverizzazione fondiaria**, con distanza tra i corpi aziendali che non consente un razionale ed economico utilizzo dei fattori della produzione;
3. **aziende** agricole i cui **terreni non** hanno destinazione **agricola** e i cui **fabbricati non** dispongono del requisito di **ruralità** secondo la normativa vigente (in questo caso l'**esclusione** è **parziale**, limitata ai mappali non rispondenti ai requisiti di "ruralità") e
4. **aziende** agricole che **non** garantiscano il **rispetto** delle **normative** comunitarie, nazionali e regionali in materia **ambientale** e di **igiene, ambiente** e **benessere** degli **animali**.

BILANCIO

Leasing: è ancora presto per applicare il metodo finanziario

di **Alessandro Bonuzzi**

La **contabilizzazione del leasing finanziario** da parte delle imprese utilizzatrici che adottano i principi contabili nazionali ha da sempre raccolto un grande interesse tra i tecnici della materia in quanto rappresenta il caso in cui la **forma giuridica prevale sulla sostanza economica**.

Il *leasing* finanziario è quel particolare **contratto** con cui un concedente (società di *leasing*) mette a disposizione di un utilizzatore un bene per un determinato periodo verso un corrispettivo periodico (canone) con la previsione di un riscatto.

Esistono **due diverse** modalità di contabilizzazione di un contratto di *leasing* finanziario:

- il **metodo patrimoniale**, secondo cui l'utilizzatore rileva il bene in bilancio solo all'atto dell'eventuale riscatto, mentre in vigenza del contratto iscrive solamente in conto economico i "canoni" maturati;
- il **metodo finanziario**, previsto dai principi contabili internazionali, in base al quale l'utilizzatore, giacché ne ha l'effettiva disponibilità, tratta il bene come se fosse di sua proprietà.

Spesso si è dibattuto sulla **possibilità** o meno di applicare il metodo finanziario anche per le imprese che adottano i principi contabili nazionali.

Al riguardo, la giurisprudenza ha in qualche occasione fornito parere favorevole. In particolare, la **Corte di Cassazione, nella sentenza n. 8292 del 26 maggio 2003**, ha sancito la piena legittimità del ricorso alla contabilizzazione secondo il metodo finanziario – da parte di un'impresa Oic – in base ai principi contabili internazionali conformemente all'**aspetto sostanziale** dell'operazione. Ciò in base all'assunto che "*costituisce scelta insindacabile dell'impresa l'assoggettamento dei componenti negativi del reddito al regime dei ricavi – costi – rimanenze o a quello della loro patrimonializzazione*". Il medesimo principio è stato espresso dalla **Commissione Tributaria Provinciale di Reggio Emilia** nella più recente **sentenza 12 giugno 2012, n. 231**.

In entrambe le circostanze i giudici si sono appellati al **principio della prevalenza della sostanza sulla forma**, che, prima delle modifiche recate dal D.Lgs. 139/2015, era contenuto nell'articolo 2423-bis, primo comma, numero 1), e prevedeva che "*la valutazione delle voci deve essere fatta ... tenendo conto della **funzione economica** dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato*".

La norma innovata dal decreto presenta, ora, una **nuova struttura e formulazione**. Il passaggio richiamato è stato spostato nel punto 1-bis) del primo comma dell'articolo e prevede che *“la rilevazione e la presentazione delle voci deve essere fatta tenendo conto della **sostanza dell'operazione o del contratto**”*.

La modifica ha di fatto **rafforzato** il principio della prevalenza della sostanza sulla forma. Pertanto, si potrebbe sostenere, in linea interpretativa, oggi ancora più di prima, che l'adozione del metodo finanziario possa essere estesa anche alle imprese che adottano i principi contabili nazionali.

Tuttavia, occorre considerare che tale contabilizzazione è espressamente prevista soltanto per le imprese che redigono il bilancio in base agli IAS. Infatti, **il codice civile e gli Oic impongono nella pratica di procedere alla rilevazione del leasing secondo il metodo patrimoniale**.

L'unica deroga concessa dal codice civile che consente di **disapplicare** le norme ivi contenute è rappresentata dal disposto dell'articolo 2423, quarto comma, il quale dispone che *“se, **in casi eccezionali**, l'applicazione di una disposizione degli articoli seguenti è incompatibile con la rappresentazione veritiera e corretta, la disposizione non deve essere applicata”*.

Questa norma consente di derogare alle disposizioni codicistiche e ai principi contabili nazionali quando precludono la rappresentazione **veritiera e corretta** del bilancio; tuttavia, ciò è possibile solo in casi eccezionali. La stipula di un contratto di *leasing* non può rappresentare un caso eccezionale il quale deve essere connotato da caratteristiche quali l'**unicità** e la **casualità**.

Peraltro, il rispetto del principio della prevalenza della sostanza sulla forma è **espressamente garantito** dall'articolo 2727, primo comma, **numero 22)**, il quale prevede che *“La **nota integrativa**” – quale parte integrante del bilancio – “deve indicare ... le operazioni di locazione finanziaria ... sulla base di un apposito prospetto dal quale risulti il valore attuale delle rate di canone non scadute ..., l'ammontare complessivo al quale i beni oggetto di locazione sarebbero stati iscritti alla data di chiusura dell'esercizio qualora fossero stati considerati immobilizzazioni”*.

In conclusione, a parere di chi scrive, **è ancora presto per poter ritenere applicabile anche per le imprese Oic il metodo finanziario**. Restiamo a vedere come verrà declinato il rinnovato principio della sostanza economica nell'ambito del **prossimo aggiornamento dei principi contabili nazionali** che dovrà essere effettuato sulla base delle disposizioni contenute nel D.Lgs. 139/2015.

IMPOSTE SUL REDDITO

La scelta di disapplicare il regime forfetario

di **Laura Mazzola**

Il **regime forfetario** rappresenta il **regime naturale delle persone fisiche che esercitano un'attività di impresa, arte o professione in forma individuale**, purché nell'anno precedente:

1. abbiano **conseguito ricavi o percepito compensi non superiori ai limiti indicati nell'allegato 4 alla L. 190/2014, e successive modifiche;**
2. abbiano **sostenuto spese complessivamente non superiori a 5.000 euro lordi per lavoro accessorio e lavoro dipendente e per compensi erogati ai collaboratori, anche assunti per l'esecuzione di specifici progetti;**
3. il **costo complessivo dei beni strumentali**, assunto al lordo degli ammortamenti, **non superi**, alla data di chiusura dell'esercizio, i **000 euro**.

Contestualmente, però, tali soggetti non possono avvalersi del regime di vantaggio se nell'anno corrente:

1. a) si avvalgono di **regimi speciali ai fini Iva o di regimi forfetari di determinazione del reddito;**
2. b) sono **soggetti non residenti**, ad eccezione di coloro che risiedono in uno degli Stati membri dell'Unione europea, o in uno Stato aderente all'Accordo sullo Spazio economico europeo che assicuri un adeguato scambio di informazioni, e producono in Italia almeno il 75 per cento del reddito complessivamente prodotto;
3. c) effettuano, in via esclusiva o prevalente, **operazioni di cessione di fabbricati e relative porzioni o di terreni edificabili, ovvero cessioni intracomunitarie di mezzi di trasporto nuovi;**
4. d) **partecipano a società di persone, ad associazioni professionali**, di cui all'articolo 5 del Tuir, o a **società a responsabilità limitata aventi ristretta base proprietaria che hanno optato per la trasparenza fiscale**, ai sensi dell'articolo 116 del Tuir;
5. d-bis) nell'anno precedente hanno percepito **redditi di lavoro dipendente e/o assimilati di importo superiore a 30.000 euro**.

I contribuenti, che rispettano questi requisiti di accesso nonché cause di esclusione, pur accedendo naturalmente nel regime forfetario, hanno la possibilità di:

- **disapplicarlo;**
- **fuoriuscire dallo stesso.**

La scelta, come specificato dalla circolare n. 10/E/2016 dell'Agenzia delle entrate, avviene per

comportamento concludente, anche se il contribuente deve indicare, all'interno del **quadro VO della dichiarazione Iva annuale**, l'**opzione** per il regime ordinario.

L'opzione vincola il contribuente per un **triennio**, trascorso il quale si rinnova tacitamente anno per anno.

Fanno eccezione a detto vincolo i contribuenti che nell'anno 2015 hanno optato per il regime ordinario e nell'anno in corso sono interessati all'applicazione del regime di favore.

Infatti, tali soggetti possono rientrare nel regime in esame senza attendere il decorso del triennio e, eventualmente, **effettuare le opportune rettifiche dei documenti già emessi**, con applicazione dell'Iva, nel corso del 2016.

In particolare, **entro sessanta giorni** dalla data di pubblicazione della circolare n. 10/E/2016, ovvero entro la **prima liquidazione Iva successiva se scade dopo il predetto termine**, al fine di correggere gli errori commessi in fattura, può essere **emessa una nota di variazione**.

La nota deve essere solo **conservata dal contribuente**, mentre deve essere **registrata dal cessionario/committente**, salvo il suo diritto alla restituzione dell'importo pagato a titolo di rivalsa.

CONTABILITÀ

L'inquadramento del diritto d'autore

di **Viviana Grippo**

Il **codice civile** all'articolo **2575** stabilisce che: *“Formano oggetto del diritto di autore le opere dell'ingegno di carattere creativo che appartengono alle scienze, alla letteratura, alla musica, alle arti figurative, all'architettura, al teatro e alla cinematografia qualunque ne sia il modo o la forma di espressione”*.

In merito allo sfruttamento dei **diritti d'autore**, si possono verificare due fattispecie: il caso in cui il diritto sia sfruttato dall'autore o il caso in cui questo sia ceduto e quindi venga sfruttato dal terzo acquirente.

La **cessione del diritto di autore** è disciplinata dalla Legge n. 633/1941, la quale stabilisce che l'autore dell'opera ha il diritto esclusivo di utilizzarla economicamente; in particolare il diritto d'autore si può scindere in tre parti:

1. diritto di **pubblicità**;
2. diritto di **utilizzazione**;
3. diritto di **paternità**.

Possono essere ceduti solo il primo ed il secondo diritto di cui sopra in quanto in tali casi trattasi di diritti patrimoniali. Il diritto di paternità è invece un diritto **personale non cedibile**.

In merito all'aspetto fiscale, va evidenziato che i compensi percepiti per la cessione dei diritti di autore, se non sono conseguiti nell'esercizio d'impresa, rappresentano **redditi di lavoro autonomo** ex articolo 53, comma 2, lettera b), del **Tuir**. Tuttavia, se tali compensi vengono percepiti da soggetti diversi dall'autore sono considerati redditi **diversi** ex articolo 67, lettera g), del Tuir.

È interessante notare che, se il diritto allo sfruttamento di un'opera intellettuale viene acquisito dietro versamento di un **corrispettivo**, l'impresa cessionaria ha diritto di far concorrere la spesa alla propria attività aziendale attraverso l'**ammortamento**. Il diritto d'autore trova infatti allocazione nella voce di stato patrimoniale **B13**.

L'**OIC 24** definisce **beni immateriali** quei beni identificabili e rappresentati da **diritti giuridicamente tutelati** che la società ha il potere esclusivo di sfruttare per un periodo determinato. Tra tali beni sono enunciati anche i diritti di autore.

Sempre secondo il citato OIC il diritto di autore comprende:

- le opere dell'ingegno di carattere **creativo**, quali la musica, le arti figurative, l'architettura ed altro;
- gli altri **mezzi multimediali** di espressione, qualunque ne sia il modo o la forma di espressione.

Al fine della tutela giuridica è necessario che l'opera sia destinata alla **comunicazione**, in quanto ad essere tutelato non è il contenuto artistico dell'opera ma la **forma di espressione** della stessa, per esempio un libro.

Per questi motivi, secondo i principi contabili, i diritti di autore vanno iscritti nell'attivo dello stato patrimoniale se soddisfano le seguenti **condizioni**:

- *“titolarità di un diritto esclusivo di edizione, rappresentazione ed esecuzione derivante da un diritto d'autore o da un contratto che attui la traslazione dei diritti stessi (contratto di edizione, di rappresentazione, di esecuzione, ecc.);*
- *possibilità di determinazione attendibile del costo di acquisizione dei diritti;*
- *recuperabilità negli esercizi successivi dei costi iscritti tramite benefici economici che si svilupperanno dallo sfruttamento dei diritti stessi”.*

In merito al **valore** del diritto rilevabile in bilancio, l'OIC chiarisce che i costi iscrivibili nell'attivo dello stato patrimoniale possono essere rappresentati dai costi di **produzione interna** e da quelli di **acquisizione esterna** (anche se il pagamento è avvenuto in maniera dilazionata).

L'unica **eccezione** è rappresentata dal pagamento iniziale seguito dal pagamento di **corrispettivi aggiuntivi** commisurati alle vendite realizzate. In tale circostanza, gli ulteriori corrispettivi si imputano a **conto economico** in quanto direttamente correlati ai ricavi dei medesimi esercizi.

Come detto, il diritto di autore iscritto in stato patrimoniale è oggetto di ammortamento. Al riguardo l'OIC 24 precisa che: *“l'ammortamento dei diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno è determinato con riferimento alla **residua possibilità di utilizzazione**”.*

In ultimo, per completezza di trattazione, si rileva che ai fini dell'**imposta sul valore aggiunto**, le cessioni effettuate dagli autori o dai loro eredi o legatari sono considerate **fuori dal campo di applicazione dell'Iva**, ai sensi del articolo 3, quarto comma, lettera a), del DPR n. 633/1972.

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Andamento dei mercati

Europa

Settimana all'insegna del rialzo per i mercati europei, che mettono a segno la più lunga serie di guadagni consecutivi da inizio marzo, con il contributo del settore bancario –peggior performer da inizio anno – e i confortanti dati macro provenienti dalla Cina, che sembrano far sperare in una effettiva stabilizzazione. Se il trend delle indicazioni macroeconomiche continuerà ad andare nella stessa direzione, gli analisti si aspettano che i veri driver dei mercati finanziari nelle prossime settimane saranno principalmente i risultati trimestrali delle società. A sostenere i listini sono altresì le quotazioni del petrolio, che negli ultimi giorni rimangono saldamente al di sopra della soglia dei \$ 40 a barile in attesa del meeting dei Paesi produttori previsto per domenica a Doha, nonostante il ministro russo abbia contribuito a raffreddare gli entusiasmi degli investitori. Il rinnovato clima di appetito per il rischio ha portato anche lievi variazioni sul mercato dei cambi, con il dollaro che si indebolisce su euro e principali valute e il lieve ribasso dello yen, che tende invece a sovraperformare nelle fasi di avversione al rischio.

A livello macro per l'Eurozona, il focus è stato sull'inflazione, con il Cpi di marzo in linea con le attese a +1.2% congiunturale e piatto su base tendenziale, e sulla produzione industriale. Da Eurostat sono, infatti, arrivati i numeri sulla produzione industriale di febbraio, dopo la frenata, appena inferiore delle attese, dell'analogo dato italiano, il calo più contenuto del previsto per l'equivalente tedesco e la flessione peggiore delle stime per il numero francese: per l'intero perimetro della zona euro, la flessione mensile è stata dello 0.8%, mentre il dato YoY si è attestato a +0.8%. A livello di rating, venerdì sera, a mercati chiusi, DBRS ha abbassato l'outlook sul rating sovrano relativo alla Spagna a "stabile", facendo riferimento al fatto che i principali partiti non sono riusciti a formare una coalizione di governo dopo il voto.

Stoxx Europe 600 +3.35%, Euro Stoxx 50 +4.74%, Ftse MIB +4.26%

Stati Uniti

Buona settimana per i listini statunitensi, con i buoni andamenti del petrolio che incoraggiano i rialzi dei titoli delle società energetiche in attesa del meeting di Doha. Buona la performance del settore finanziario e in particolare delle banche, grazie in primis ai risultati trimestrali di JP Morgan di mercoledì. A livello macro, nonostante gli aumenti dei salari registrati in quasi tutti i distretti regionali, secondo il Beige Book della Fed, le vendite al dettaglio anticipate di marzo calano inaspettatamente dello 0.3% a fronte del +0.1% previsto dal consensus: le vendite sono trainate al ribasso dalla domanda nel settore automobili, che si configura come la più debole in un anno, mentre i consumatori hanno tagliato le proprie spese anche per quanto riguarda abbigliamento e ristoranti. Contrastati anche gli altri dati: se da una parte si conferma solido il mercato del lavoro, con 253,000 primi sussidi di disoccupazione settimanali richiesti contro i 270,000 attesi – dall'altra parte il livello di inflazione continua a dare supporto alla cautela utilizzata in tema di politica monetaria dalla Fed, che ha sostanzialmente rinviato a giugno o addirittura all'autunno eventuali ritocchi dei tassi di interesse. Influenzato da alcuni ribassi nei prezzi dei cibi che compensano in negativo i rialzi dei prezzi del petrolio, il CPI mese su mese è infatti salito a marzo appena dello 0.1% a fronte di attese per un +0.2%, numeri che si traducono in un aumento dello 0.9% su base tendenziale; l'inflazione core, esclusi gli alimentari e l'energia, si è invece rivelata rispettivamente del +0.1% MoM e del +2.2% YoY, in ogni caso al di sotto delle stime degli analisti.

S&P 500 +2.00%, Dow Jones Industrial +2.19%, Nasdaq Composite +2.01%

Asia

I mercati asiatici concludono una settimana all'insegna dei forti rialzi dei listini di tutte le principali economie, guidati, per quanto riguarda la Cina, da una inaspettata serie di dati macro superiori alle attese. A marzo i prezzi alla produzione sono scesi meno del previsto mentre i prezzi al consumo sono saliti a perimetro annuo del 2.3%, al di sotto delle stime per 2.5% ma in linea al dato di febbraio. La vera notizia riguarda tuttavia l'export, che è tornato a crescere a marzo per la prima volta in nove mesi, registrando un rialzo dell'11.5% anno su anno: oltre a rappresentare il primo incremento da giugno, il rialzo è il più robusto aumento percentuale da febbraio 2015, mentre le importazioni hanno visto un calo del 7.6% a perimetro annuo. Sotto i riflettori poi la lettura del Pil: l'economia cinese è cresciuta al ritmo meno sostenuto dal 2009 nel primo trimestre, ma i segnali di ripresa suggeriscono che la fase di rallentamento potrebbe aver toccato il punto di minimo. Se, infatti, l'espansione del Pil ha rallentato, come da attese, a

6.7% su anno da 6.8% tra gennaio e marzo, nello stesso periodo gli investimenti fissi sono saliti di 10.7% a fronte di stime, che si fermavano a +10.3%. meglio delle attese anche produzione industriale e vendite al dettaglio.

Limitatamente al Giappone, i rialzi sono stati incoraggiati dalla perdita di terreno dello yen – in un clima di maggiore appetito per il rischio, dovuto agli andamenti positivi del primo partner commerciale dell'economia nipponica – e dalle dichiarazioni di politica monetaria della BoJ, relativamente alla possibilità di intervenire per limitare l'apprezzamento della divisa nazionale.

In Cina resta, tuttavia, preoccupante il settore creditizio: secondo l'IMF, il sistema bancario cinese detiene circa \$ 1.3 mld di crediti deteriorati che potrebbero esporre l'intero settore a perdite potenziali pari al 7% del GDP. Bene anche il listino australiano, tra i rialzi delle principali società estrattive e minerarie dovuti alla risalita dei prezzi delle commodities, in particolare del ferro: buone le performance di BHP Billington, Rio Tinto e Whitehaven Coal.

Nikkei +6.49%, Hang Seng +4.64%, Shanghai Composite +3.12%, ASX +4.45%

Principali avvenimenti della settimana

Per quanto riguarda l'Italia, il newsflow della settimana ha riguardato principalmente le stime di crescita e deficit date dal nuovo “Documento di economia e finanza” del governo e dal Fondo Monetario Internazionale e la costituzione del fondo privato Atlante finalizzato a sostenere gli aumenti di capitale delle banche e ad acquistarne le sofferenze. Per quanto riguarda il primo tema, in particolare, secondo il governo, il Pil di quest'anno è visto a +1.2% da +1.6%, mentre la previsione del 2017 cala a +1.4 dal +1.6% di metà settembre. L'obiettivo di deficit 2016 migliora a 2.3 dal 2,4% del Pil, anche se Renzi esclude che questo implichi misure di aggiustamento. L'indebitamento del 2017 però sale da 1.1% all'1.8% del Pil. Per il FMI, invece, rispetto alle previsioni di gennaio, l'attesa relativa al prodotto interno lordo italiano passa da 1.3% a 1% sul 2016 e da 1.2% a 1.1% sul 2017. Sempre in tema FMI gli interventi di Lagarde, che sottolinea come il Fondo monitori con attenzione le possibili controindicazioni dei tassi negativi, pur definendo appropriato l'orientamento di Francoforte, mentre Dijsselbloem ha parlato esplicitamente della necessità di pensare a un'exit strategy. Intanto, Moscovici ha anticipato che nel primo trimestre l'economia della zona euro è cresciuta meno delle attese. Guardando, infine, alla Grecia, ha detto Dijsselbloem, non ci saranno passi avanti o sblocco dei nuovi prestiti alla Grecia questa settimana, ma l'Eurogruppo cercherà di arrivare la prossima a un accordo, che potrebbe aprire la strada al negoziato per un alleggerimento del debito di Atene.

Sul fronte societario italiano, le principali novità della settimana si concentrano sul settore

bancario e sul mondo delle telecomunicazioni. Per quanto riguarda le banche italiane, il fondo Atlante, salvagente per gli aumenti di capitale e l'acquisto di sofferenze bancarie, dovrebbe avere una dotazione fino a € 6 mld e una durata di 5 anni, con un possibile rinnovo per altri tre. Lo riferisce una fonte aggiungendo che da Intesa Sanpaolo e UniCredit arriverà un contributo di € 1 mld a testa, dalle altre banche 500-700 € mln e dalle fondazioni circa € 520 mln. La Cdp contribuirà con € 500 mln, mentre altri € 500-700 mln arriveranno da compagnie assicurative. Fondazione Cariplo è orientata a partecipare con un importo di € 100 mln, secondo una fonte. Entro il 28 aprile avverrà la sottoscrizione delle quote, con un primo tiraggio degli impegni di investimento in misura pari all'intervento sul primo istituto target, secondo quanto si legge nella bozza preliminare pubblicata sul sito de Il Messaggero. La Consob sta ancora indagando su alcuni casi concreti per le forti oscillazioni di alcuni titoli bancari all'inizio del 2016, ha detto il presidente Giuseppe Vegas. In un'intervista a Repubblica, il DG di Bankitalia Salvatore Rossi esprime apprezzamento per l'operazione Atlante dalla quale non vede pericoli per il sistema bancario.

Nelle telecomunicazioni, annunciato ufficialmente l'accordo di Mediaset con Vivendi, che prevede uno scambio azionario pari al 3.5% tra i due gruppi media e la cessione di Premium, pay-Tv del Biscione, ai francesi. L'intesa prevede un periodo di lockup reciproco della durata di tre anni. Vivendi non potrà superare il 5% di Mediaset. L'operazione permetterà la creazione di una piattaforma paneuropea per contenuti on demand in streaming. Contrariamente alle aspettative, non ci sarà, almeno in una prima fase, uno scambio di rappresentanti nei due CdA. Guardando al newsflow su Telecom, secondo alcuni giornali, la società potrebbe formalizzare a breve una proposta su Metroweb, mentre avrebbe chiesto più tempo agli offerenti per valutare la cessione delle torri Inwit. Infine, Urbano Cairo ha rotto gli indugi e con la sua Cairo Communication ha lanciato a sorpresa un'offerta pubblica di scambio sul 100% di Rcs offrendo 0.12 azioni Cairo per azione Rcs: la società ha risposto che si tratta di un'offerta non concordata e contestando la condizione sul debito perché ostacola le trattative in corso con le banche creditrici.

Guardando all'Europa, pubblicate alcune trimestrali di rilievo nell'ambito del lusso e della grande distribuzione. In primis, inferiori alle attese i risultati di LVMH, a causa principalmente dalle vendite deboli in mercati di riferimento quali la Francia e Hong Kong. In linea con le attese, invece, la trimestrale di Givadaun, il maggior produttore mondiale di fragranze e profumi, che ha confermato i propri target di medio termine. Nella grande distribuzione, nonostante risultati superiori alle attese che sottolineano il momento di ripresa, Tesco perde in borsa più del 4%: a deprimere i corsi, è stata la prudenza sull'outlook da parte del Ceo Dave Lewis che, pur dichiarando che Tesco non è più in crisi, ha sottolineato che la difficile congiuntura di mercato comporta che il recupero del gruppo non sarà in linea retta. Il secondo retailer mondiale, Carrefour, ha riportato i risultati del Q1 2016, sostenendo che l'accelerazione delle vendite è dovuta in special modo ai mercati di Brasile, Spagna e Italia, mentre la performance del mercato francese è stata appena sotto le attese. Bene, invece, la performance in Francia di Casino, con una trimestrale che supera le stime degli analisti; la società, inoltre, grazie ad azioni di taglio costi, controbilancia la debole domanda di prodotti elettronici proveniente dal Brasile.

M&A ancora una volta al centro dell'attenzione nel newsflow societario US della settimana. Per iniziare, salta la fusione tra McCormick Foods e l'inglese Premier Food, dopo il passo indietro del colosso americano. Dopo le ultime settimane di trattative e la tentata intrusione degli investitori cinesi, gli azionisti di Starwood Hotel e Marriott International hanno, invece, approvato a grande maggioranza la fusione tra le due società, operazione che creerà il primo gruppo d'hotel al mondo, con una operazione per cassa e titoli che, alla chiusura di venerdì scorso, valutava Starwood \$ 12.1 mld.

Nell'elettronica, NXP Semiconductors sta valutando la cessione della divisione rivolta ai prodotti standard – semiconduttori per elettronica di consumo – e avrebbe ricevuto un'offerta da \$ 2 mld da parte di un gruppo cinese, a continua dimostrazione dell'interesse degli investitori di Pechino per asset reali internazionali. Yahoo ha prorogato la scadenza per ricevere offerte sul proprio core business, relativo al motore di ricerca, ai servizi mail e di nuovi siti: tra gli interessati vi sarebbe innanzitutto Verizon, ma anche Google starebbe valutando un'offerta.

Nella grande distribuzione, Wal-Mart ha annunciato una partnership con ChannelAdvisor, una società di e-commerce che veicola sul proprio sito diversi retailers e marchi, nel tentativo di sviluppare il proprio business online, con la possibilità di portare nuovi marchi sul proprio sito.

Incroci significativi per i settori oil&gas e bancario: Chesapeake Energy ha stupito in positivo l'intera comunità finanziaria dichiarando di avere rinnovato un prestito da \$ 4 mld con le banche finanziatrici, nonostante le difficoltà finanziarie della società e del settore energia nel particolare; il nuovo credito eviterà il pagamento di interessi e rimborsi parziali sino a metà 2017. Nonostante la fiducia di JP Morgan, Peabody Energy ha, invece, avviato la procedura di protezione per bancarotta a causa del calo nel prezzo del carbone, che impedisce il pagamento del debito da \$ 10.1mld. A causa della crisi del settore, destano timori i risultati societari di diverse banche, tra cui Bank of America e Wells Fargo, che sono stati fortemente impattati dalla situazione del settore Oil: entrambe hanno previsto, infatti, forti accantonamenti sui prestiti concessi alle società energetiche e la seconda ha modificato le proprie politiche di credito nelle aree geografiche più legate al mondo petrolifero. Se i risultati di Wells Fargo non hanno poi raggiunto le stime degli analisti, Bank of America, nonostante un calo annuo dell'utile del 18%, è riuscita comunque a superarle, grazie ad azioni di taglio costi. Goldman Sachs ha raggiunto un accordo col dipartimento della giustizia su una sanzione da \$ 5.06 mld, relativa a pratiche che hanno ingannato gli investitori durante l'ultima crisi finanziaria. In ultimo, i risultati di JP Morgan, pur con un utile netto in calo di circa il 6% annuo, hanno superato le attese degli analisti grazie a minori costi e maggiori ricavi dall'attività di trading, che hanno controbilanciato le minori entrate da commissioni nell'Investment Banking, incoraggiando il rally delle banche nelle ultime due sedute di Wall Street.

Appuntamenti macro prossima settimana

USA

La produzione industriale a marzo dovrebbe aver ridotto il proprio ritmo di caduta a -0.1% da -0.5% di febbraio, mentre l'indice di fiducia dei consumatori a cura dell'Università del Michigan di aprile è atteso in miglioramento a 92 punti dai precedenti 91. Durante la prossima settimana, il focus sarà sui numeri preliminari del settore manifatturiero in aprile e sulle indicazioni relative al settore immobiliare, con le nuove abitazioni e le vendite di case esistenti di marzo.

Europa

BCE sotto i riflettori a metà della prossima settimana, con la pubblicazione dei tassi di riferimento, per il quale non sono attese al momento variazioni. Il focus si sposta poi sui numeri degli Indici Markit preliminari di aprile, come per gli Usa, e sulla fiducia e le aspettative dei consumatori sulla crescita economica dell'Eurozona.

Asia

Dopo l'eccezionale mole di dati macro di questi giorni, torna una settimana povera di indicazioni di rilievo per quanto riguarda la seconda economia mondiale. Pochi anche i dati in arrivo dal Giappone, ma di rilievo: oltre alla salute del settore manifatturiero, con la lettura del dato preliminare del Nikkei Pmi di aprile, saranno resi noti i valori della bilancia commerciale e degli ordini di macchine utensili, dopo il calo della produzione di macchinari di febbraio visto in questi giorni.

FINESTRA SUI MERCATI

15/4/16 12.33

AZIONARIO		Performance %							
DEVELOPED	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI World	USD	1672	+0.38%	+2.49%	+3.20%	+6.55%	+2.03%	-2.78%	
DEVELOPED	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
AMERICA	MSCI North Am	USD	1672	-0.09%	+2.38%	+3.57%	+2.19%	+10.27%	-2.37%
	NAF500	USD	2083	+0.32%	+2.09%	+3.32%	+3.90%	+11.89%	-6.79%
	Dow Jones	USD	17926	+0.30%	+2.19%	+3.30%	+2.88%	+7.52%	-2.29%
	Nasdaq 100	USD	4318	-0.08%	+3.77%	+4.29%	-0.81%	+17.50%	+6.41%
EUROPA	MSCI Europe	EUR	116	+0.33%	+3.82%	+4.00%	-3.77%	+4.30%	+5.47%
	DJ Eurostoxx 30	EUR	3988	-0.02%	+4.07%	-0.53%	-4.72%	+1.20%	+3.03%
	FTSE 100	GBP	6349	-0.25%	+2.33%	+3.41%	+1.71%	-2.78%	-1.99%
	Cac 40	EUR	4468	-0.52%	+4.36%	+0.51%	-3.27%	-0.24%	+6.53%
	Dax	EUR	10103	-0.40%	+4.27%	+0.99%	-4.47%	+2.65%	+5.56%
	Ibex 35	EUR	8305	-0.30%	+4.80%	-1.70%	-7.41%	+3.60%	-7.13%
	Ivex MIB	EUR	10211	-0.54%	+4.33%	-2.85%	-11.00%	+0.23%	+12.60%
ASIA	MSCI Pacific	USD	2208	+2.58%	+3.57%	+3.47%	-1.10%	-5.29%	+6.41%
	Nikkei 225	JPY	1609	-0.34%	+4.19%	-0.88%	-11.80%	+6.55%	+7.69%
	Nikkei	JPY	10488	-0.37%	+4.49%	-1.57%	-11.40%	+7.52%	+9.07%
	Hong Kong	HKD	2126	-0.09%	+4.60%	+3.07%	-2.71%	+1.20%	-5.16%
	S&P/ASX Australia	AUD	3177	+0.70%	+4.41%	+0.90%	-2.49%	+1.89%	-2.11%

AZIONARIO		Performance %							
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI Em Mkt	USD	641	+0.15%	+3.51%	+6.33%	+6.30%	-6.63%	-0.90%	
MSCI EM BRIC	USD	251	+0.02%	+6.30%	+6.80%	+4.33%	-5.49%	-11.60%	
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI EM Lat Am	USD	2219	+0.02%	+9.10%	+12.40%	+21.20%	-14.70%	-12.92%	
Brazil BOVESPA	BRL	32411	-1.09%	+0.01%	+11.21%	+20.90%	-2.91%	-13.30%	
ARG MERVAL	ARS	13210	-0.07%	+11.34%	+9.38%	+13.11%	+59.10%	+36.00%	
MSCI EM Europe	USD	129	-1.20%	+2.37%	+0.52%	+16.50%	-0.07%	-0.13%	
Mexico - Rossa	MXB	1512	-0.19%	+1.80%	+3.80%	+8.30%	-7.10%	+20.52%	
ISE NATIONAL 100	TRY	85480	-0.30%	+3.61%	+8.30%	+19.17%	+26.43%	-16.13%	
Poland WIG20	PLX	592	+0.67%	+0.20%	-0.92%	-5.72%	-4.20%	+1.62%	
MSCI EM Asia	USD	413	+0.20%	+3.06%	+5.23%	+2.41%	+2.40%	-11.70%	
Shanghai Composite	CNY	3078	-0.14%	+3.12%	+7.40%	-11.60%	+12.47%	+9.01%	
ISE SENSEX 30	INR	25627	+1.31%	+2.92%	+3.32%	-1.80%	+20.00%	-5.01%	
KOSPI	KRW	2115	-0.00%	+1.07%	+2.27%	+2.72%	-4.50%	+2.89%	

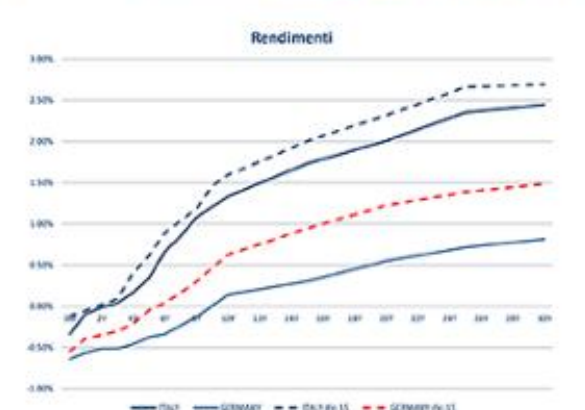
FINESTRA SUI MERCATI

15/4/16 12.33

CAMBI		Performance %							
Cambio	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	31/12/14 %	31/12/15 %	
EUR Vs USD	15/04/2016	1.128	+0.09%	-0.60%	+1.52%	+3.03%	1.210	1.096	
EUR Vs Yen	15/04/2016	122.920	-0.20%	-0.27%	-2.17%	-4.28%	110.850	130.840	
EUR Vs GBP	15/04/2016	0.795	-0.29%	-0.53%	+3.20%	+7.23%	0.777	0.727	
EUR Vs CHF	15/04/2016	1.192	+0.28%	+0.51%	-0.39%	+0.37%	1.203	1.198	
EUR Vs CAD	15/04/2016	1.408	+0.07%	-0.27%	-2.43%	-1.80%	1.406	1.305	

COMMODITIES		Performance %							
	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
Crudo G2 WTI	USD	41	-1.64%	+2.74%	+12.30%	+18.80%	-15.87%	-16.40%	
Gold F/On	USD	1230	+0.19%	-0.71%	-0.50%	+11.91%	-1.72%	-10.42%	
Crudo Commodity	USD	171	-0.04%	+3.76%	+2.34%	-4.79%	-17.92%	-23.40%	
London Metal	USD	2297	-0.17%	+3.66%	+0.80%	+4.20%	-5.71%	-24.40%	
Nia	USD	11.0	+2.01%	-0.81%	-16.40%	-23.32%	+39.90%	-1.30%	

OBBLIGAZIONI - tassi e spread									
Tassi	Date	Last	10-year-15	5-year-15	3-month-15	10-year-11	5-year-11	10-year-07	
2y germania	EUR	15/04/2016	-0.310	-0.304	-0.313	-0.340	-0.343	-0.098	0.253
5y germania	EUR	15/04/2016	-0.374	-0.355	-0.390	-0.343	-0.385	-0.017	0.922
10y germania	EUR	15/04/2016	-0.441	-0.467	-0.495	-0.336	-0.429	0.541	1.959
2y italia	EUR	15/04/2016	0.306	-0.304	-0.011	0.015	0.450	0.554	1.257
Spread Vs Germania			50	51	83	49	32	63	304
5y italia	EUR	15/04/2016	0.346	-0.350	-0.340	0.292	0.306	0.952	2.750
Spread Vs Germania			72	71	74	78	55	94	191
10y italia	EUR	15/04/2016	1.356	1.355	1.311	1.462	1.396	1.890	4.125
Spread Vs Germania			120	119	122	122	97	135	229
2y usa	USD	15/04/2016	0.754	0.766	0.693	0.862	1.040	0.665	0.360
5y usa	USD	15/04/2016	1.227	1.250	1.151	1.374	1.700	1.653	0.741
10y usa	USD	15/04/2016	1.704	1.71	1.71	1.47	2.27	2.17	0.65
EU RIBOR									
1-month 1 euro	EUR	15/04/2016	-0.342	-0.342	-0.339	-0.281	-0.295	-0.018	0.216
3-month 1 euro	EUR	15/04/2016	-0.251	-0.243	-0.240	-0.215	-0.131	0.078	0.267
6-month 1 euro	EUR	15/04/2016	-0.158	-0.150	-0.154	-0.136	-0.040	0.171	0.308
12-month 1 euro	EUR	15/04/2016	-0.011	-0.013	-0.010	-0.026	-0.060	-0.325	0.516



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

esprese 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.