



Edizione di sabato 23 aprile 2016

CASI CONTROVERSI

[Come si attesta il corretto scomputo delle ritenute?](#)

di Comitato di redazione

ISTITUTI DEFLATTIVI

[La riammissione al pagamento rateale va per cassa](#)

di Alessandro Bonuzzi

OPERAZIONI STRAORDINARIE

[Il riporto delle perdite fiscali in caso di fusione](#)

di Sandro Cerato

AGEVOLAZIONI

[Arriva il piano triennale di sostegno per l'apicoltura](#)

di Luigi Scappini

CONTABILITÀ

[La rilevazione contabile del leasing con il metodo finanziario](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Come si attesta il corretto scomputo delle ritenute?

di Comitato di redazione

Le ritenute d'acconto subite si fanno **sempre più numerose**, specialmente in settori che interessano il reddito di impresa, con la conseguenza che si può porre un serio problema sotto due differenti punti di vista:

1. da un lato, comprendere quale sia il **corretto periodo di scomputo** delle medesime;
2. per altro verso, quale sia il **controllo** che deve essere effettuato nel caso in cui si renda necessario apporre il **visto di conformità sulla dichiarazione**.

In merito al primo interrogativo, vale subito la pena di rammentare il contenuto dell'**articolo 22 del TUIR**, che consente lo scomputo delle ritenute alla fonte a titolo di acconto operate **anteriormente** alla presentazione della dichiarazione.

Ulteriormente, la stessa norma precisa che le ritenute operate dopo la presentazione della dichiarazione dei redditi si scomputano dall'imposta relativa al periodo di imposta nel quale sono state operate.

La tematica segnalata era già stata oggetto di approfondimento in merito al caso degli **agenti di commercio**, tipicamente interessati dalla vicenda; tuttavia, ci segnalano numerosi colleghi che identiche difficoltà si rinvengono in capo alle aziende interessate dalle ritenute nel settore della **edilizia**.

Dalla struttura della norma, a noi non sembra possano sussistere grandi dubbi:

- prioritariamente, vige il criterio per cui la **ritenuta segue il reddito cui è connessa**. Così, se una provvigione, oppure il ricavo per una prestazione edile, viene imputato al periodo 2015, la ritenuta che grava su tale reddito dovrà essere scomputata nello stesso periodo;
- in secondo luogo, però, affinché sia materialmente possibile lo scomputo stesso, è necessario che la ritenuta sia operata **prima della presentazione della dichiarazione dei redditi**, quindi prima del 30-09-2016.

Aggiungiamo pure che, ove la norma afferma che la ritenuta deve essere "operata", sottintende che sia stato effettuato il **pagamento** (in tutto o in parte) del dovuto.

In quel momento, infatti, si realizza la materiale applicazione della "falcidia" imposta per legge.

Detto ciò, e dunque chiarito che la ritenuta si scomputa:

- con un criterio di **competenza**,
- di fatto subordinato però all'esistenza della **manifestazione finanziaria**,

non appare per nulla semplice capire quale sia la modalità per **certificare** tali ritenute:

- dapprima in capo al contribuente;
- in secondo luogo in capo al soggetto che, eventualmente, **appone** il visto di conformità.

Il contribuente dovrà pensare alle possibili **contestazioni** avanzate dalla Agenzia delle entrate che, ovviamente, dovrà osservare il meccanismo sopra delineato.

Si comprenderà bene, però, che capire se la ritenuta sia stata **operata** al momento di presentazione della dichiarazione, impone di:

- accettare un possibile **disallineamento** cronico tra versamenti effettuati alla data di naturale scadenza (normalmente 16 giugno) e debito effettivo, laddove qualche cliente pagasse nel lasso temporale che va da tale istante sino al 30 settembre;
- accettare che sia scomputabile una ritenuta senza avere una **certificazione** in tal senso; infatti, se oggi l'unico documento comprovante è la certificazione unica, va detto che non sussiste alcun obbligo per il soggetto erogante di rilasciare documentazione per periodi inferiori all'anno. Si dovrebbero, al limite seguire le **procedure alternative** suggerite dalle Entrate nel corso del 2009, vale a dire l'esistenza di un **raccordo** tra documentazione (contabile e bancaria) ed effettivo incasso di una minor somma rispetto a quella spettante per la prestazione resa.

Queste difficoltà oggettive potrebbero determinare nel contribuente la tentazione di scomputare le sole ritenute certificate in relazione agli incassi ricevuti sul periodo precedente (nel nostro esempio 2015), **rinviano** il recupero delle ulteriori al successivo periodo di imposta (violando però il meccanismo di scomputo per competenza).

E cosa accade se questi controlli debbono essere effettuati dal soggetto che appone il visto di conformità? Le *check list* della circolare 28/E/2014 sembrerebbero imporre unicamente il **riscontro tra importo detratto e certificazioni presenti**; ma tale situazione potrebbe per nulla coincidere con quanto sopra rappresentato.

Così, ci troveremmo nella assurda situazione in forza della quale:

- il contribuente deve utilizzare un criterio per adempiere ad una norma di legge;
- il professionista vistatore sembra dover utilizzare un differente criterio, con conseguente **disallineamento cronico** con il risultato della liquidazione del tributo.

A parere di chi scrive, non resta che utilizzare un **criterio di buon senso**, in quanto qualsiasi strappo alle regole potrebbe essere strumentalmente interpretato al fine di sanzionare il contribuente: al fine di evitare inutili contestazioni, si potrebbe affermare che **il contribuente abbia l'obbligo di scomputare le ritenute subite e certificate relative ai redditi dichiarati per competenza, mentre di fatto possa esercitare una facoltà per lo scomputo delle ritenute eccedenti che, inevitabilmente, saranno recuperate l'annualità successiva, in concomitanza con la certificazione.**

Ci rendiamo conto che la soluzione proposta **non può essere tecnicamente corretta al 100%**, ma ci pare che sia l'unica via d'uscita proponibile per evitare inutili *loops*: consentire contestazioni del tutto infondate oppure mettere in difficoltà il soggetto vistatore.

Ovvio, però, che una tale prassi **dovrebbe essere avvalorata dall'Agenzia delle entrate**: qualcuno si sente di proporre un **interpello?**

ISTITUTI DEFLATTIVI

La riammissione al pagamento rateale va per cassa

di Alessandro Bonuzzi

Riammissione al pagamento rateale automatica per i contribuenti decaduti, nei tre anni precedenti al 15 ottobre 2015, dalla rateazione di somme dovute a titolo di imposte dirette a seguito di definizione dell'avviso di accertamento per adesione o acquiescenza. Per ripristinare il beneficio della dilazione, infatti, è sufficiente **versare** la prima delle rate scadute **entro il 31 maggio 2016**.

Lo ha chiarito la **circolare dell'Agenzia delle entrate n. 13/E/2016** di ieri.

Il documento di prassi precisa le **condizioni** nonché i **termini** e le **modalità degli adempimenti** necessari per accedere alla possibilità, introdotta dall'articolo 1, commi da 134 a 138, della L. 208/2015, di essere riammessi al pagamento rateale.

L'opportunità è riservata ai contribuenti:

- che hanno definito le somme dovute mediante (i) un **atto di accertamento con adesione**, (ii) **adesione al processo verbale di constatazione**, (iii) **adesione all'invito a comparire** oppure che hanno prestato **acquiescenza** all'accertamento. Si noti che, con riferimento all'adesione ai processi verbali di constatazione e agli inviti a comparire, attesa l'avvenuta abrogazione degli istituti, la novella si applica, rispettivamente, a quelli consegnati e notificati entro il 31 dicembre 2015;
- che hanno **optato** per il pagamento in forma rateale;
- per i quali la decadenza dal piano di rateazione si è verificata a causa del **mancato integrale versamento di una rata** – diversa dalla prima – entro il termine di pagamento della rata successiva.

La riammissione non riguarda, invece, gli altri istituti deflattivi del contenzioso, quali la conciliazione e gli accordi di mediazione.

Sotto il **profilo oggettivo**, il beneficio della riammissione alla rateazione è subordinato alla ricorrenza di **due condizioni**:

- che la decadenza dalla rateazione si sia verificata nell'arco temporale compreso tra il **15 ottobre 2012 e il 15 ottobre 2015**;
- che le somme il cui mancato pagamento ha determinato la decadenza siano dovute a titolo di **imposte dirette**, dovendo intendere con tale termine l'Irpef, l'Ires, le addizionali nonché l'Irap.

La regola è che **il contribuente decaduto può essere riammesso alla rateazione se effettua il versamento della prima delle rate scadute entro il 31 maggio 2016.**

In particolare, il **pagamento** della rata, diversa dalla prima, che non risulta assolta alla scadenza ordinaria e neppure entro il termine di versamento della rata successiva, **ripristina il beneficio della dilazione in modo automatico.**

Al riguardo, la circolare contiene il seguente **esempio**:

- “*piano di rateazione in n. 8 rate;*
- *scadenza della rata n. 4 il 16 ottobre 2013;*
- *la rata n. 4 non risulta pagata neppure entro la data di scadenza della rata n. 5, ossia 16 gennaio 2014;*
- *si verifica, pertanto, la decadenza dal piano rateale.*

Il contribuente può essere ammesso alla rateazione se effettua il versamento della suddetta rata n. 4 entro il 31 maggio 2016. A tal fine occorre compilare il Modello F24 utilizzando i medesimi codici tributo adoperati per i versamenti delle rate del precedente piano di rateazione”.

Nei **dieci giorni successivi al versamento**, il contribuente è tenuto a trasmettere all’Ufficio competente **copia della relativa quietanza di pagamento**. La trasmissione può avvenire mediante consegna diretta presso l’Ufficio, oppure, per posta elettronica ordinaria o certificata.

Si noti che il mancato rispetto di questo adempimento **non rileva** ai fini della validità del procedimento. Tuttavia, l’invio della quietanza è indispensabile affinché l’Ufficio proceda alla **sospensione** dei carichi eventualmente iscritti a ruolo e alla rielaborazione del **nuovo piano di ammortamento** sulla base delle rate ancora dovute secondo l’originario piano dilatorio.

La sospensione dei carichi iscritti a ruolo è importante in quanto **blocca l’avvio di nuove azioni esecutive** in relazione a quelle somme che, a seguito della decadenza, sono già state affidate all’**Agente** della riscossione. Tale effetto inibitorio incontra però un limite; infatti, l’*iter* di riscossione prosegue comunque per gli importi “segnalati” dalle Amministrazioni pubbliche ai sensi dell’**articolo 48-bis del D.P.R. 602/1973**.

L’effetto sospensivo permane per tutta la durata della nuova rateazione. Solo a seguito della **verifica dell’integrale pagamento** di tutte le rate residue, l’Agenzia “libera” i carichi inizialmente iscritti a ruolo procedendo al relativo **sgravio**.

In chiusura, si avverte che, una volta ripresa la rateazione, **il mancato pagamento di due rate anche non consecutive** previste dal nuovo piano di ammortamento del debito comporta la **decadenza definitiva dal beneficio**.

OPERAZIONI STRAORDINARIE

Il riporto delle perdite fiscali in caso di fusione

di Sandro Cerato

Nel caso in cui le **società partecipanti alla fusione** non siano riconducibili nel novero delle c.d. "bare fiscali" e l'**operazione non sia elusiva**, non può trovare applicazione il vincolo temporale di riporto delle perdite fiscali pregresse. In particolare, ai sensi dell'articolo 10-bis, primo comma, della L. 212/2000, "*configurano abuso del diritto una o più operazioni prive di sostanza economica che, pur nel rispetto formale delle norme fiscali, realizzano essenzialmente vantaggi fiscali indebiti*". Pertanto, i **presupposti** per la configurazione dell'abuso del diritto sono essenzialmente tre:

- **assenza di sostanza economica** delle operazioni effettuate;
- **realizzazione di un vantaggio fiscale indebito**;
- **vantaggio fiscale quale effetto essenziale dell'operazione**.

Costituiscono operazioni prive di sostanza economica i fatti, gli atti ed i contratti, anche collegati tra loro, inidonei a produrre effetti significativi diversi da vantaggi fiscali. A tale riguardo, come chiarito dalla **Relazione illustrativa collegata al D.Lgs. 128/2015**, perché i vantaggi connessi ad un'operazione possano essere ritenuti indebiti, deve sussistere la violazione di norme e principi dell'ordinamento, in particolare di quelli collegati alla **disciplina tributaria**, in modo da poter adeguatamente distinguere il perseguimento del **legittimo risparmio di imposta dall'elusione**. Inoltre, i vantaggi fiscali indebiti devono essere fondamentali rispetto a tutti gli altri fini perseguiti dal contribuente. In ogni caso, non si considerano abusive le **operazioni giustificate da valide ragioni extrafiscali**, non marginali, anche di ordine organizzativo o gestionale, al fine del miglioramento strutturale o funzionale dell'impresa, ovvero dell'attività professionale del contribuente.

In merito alle **disposizioni limitative di riportabilità delle perdite fiscali** nell'ambito delle operazioni di **fusione**, di cui all'articolo 172, comma 7, del Tuir, può esserne accordata la disapplicazione alle società per le quali non sia possibile verificare la sussistenza dei requisiti di vitalità economica e/o del patrimonio netto.

Tali requisiti richiedono che:

- dal **conto economico della società**, relativo all'esercizio precedente a quello in cui la fusione è stata deliberata, risulti un ammontare di ricavi e proventi dell'attività caratteristica e un ammontare delle spese per prestazioni di lavoro subordinato e relativi contributi, superiore al 40 per cento di quello risultante dalla media degli ultimi due esercizi anteriori. Tali **requisiti di vitalità economica** devono essere verificati

- e continuare a sussistere fino al momento in cui la fusione viene eseguita;
- sussista il **limite quantitativo rappresentato dal patrimonio netto della società che riporta le perdite** risultante dall'ultimo bilancio o, se inferiore, dalla situazione patrimoniale di cui all'articolo 2501-*quater*, del cod. civ., determinato senza tener conto dei conferimenti e versamenti effettuati negli ultimi 24 mesi anteriori alla data in cui si riferisce il bilancio, ovvero, la predetta situazione patrimoniale.

Risulta essenziale che le **società partecipanti alla fusione**, aventi perdite fiscali a riporto, non siano soggetti privi di capacità produttiva, vale a dire che non siano annoverabili tra le c.d. "bare fiscali" e che il mancato superamento dei requisiti di cui all'articolo 172, comma 7, citato sia dovuto a fattori meramente contingenti e non ad un effettivo depotenziamento di tali società.

Ai fini della non ascrivibilità delle società partecipanti alla fusione del novero delle c.d. "bare fiscali", pare quindi di poter affermare che sia consentita la disapplicazione della norma citata, anche in base alla **verifica in merito alla non elusività dell'operazione di fusione nel suo complesso**, ossia analizzando se la medesima operazione configuri o meno un abuso del diritto ai sensi dell'articolo 10-*bis* della L. 212/2000.

A tale riguardo, occorre verificare se:

- la realizzazione dell'operazione sia o meno sorretta da **valide ragioni di natura extrafiscale**;
- l'eventuale vantaggio fiscale possa o meno essere ritenuto essenziale se paragonato alla totalità delle utilità potenzialmente conseguibili;
- la **fusione realizzata sia o meno coerente con il fondamento giuridico della società** e risponda a normali logiche di mercato.

AGEVOLAZIONI

Arriva il piano triennale di sostegno per l'apicoltura

di Luigi Scappini

L'articolo 2, L. 313/2004 definisce l'**apicoltura** come la **conduzione zootechnica** delle **api** e la riconduce, a tutti gli effetti, tra le **attività agricole** di cui all'articolo 2135 cod. civ., **anche** quando **non è correlata** alla **gestione del terreno**.

Il successivo comma 2, considera **prodotti agricoli**: il **miele**, la **cera d'api**, la **pappa reale** o gelatina reale, il **polline**, il **propoli**, il **veleno d'api**, le **api** e le **api regine**, l'**idromele** e l'**aceto di miele**.

L'attività, per espressa previsione normativa di cui all'articolo 3, può essere esercitata con maggiore o minore intensità, infatti, alternativamente si può essere:

- **apicoltore** quando ci si limita a detenere e condurre alveari;
- **imprenditore apistico** ai sensi dell'articolo 2135 cod. civ. e
- **apicoltore professionista** quando l'attività è quella principale.

L'allevamento delle api rappresenta un'attività da **incentivare** e da **tutelare** alla luce anche dell'indiscusso valore in termini di **ecosistema** che questi animali hanno, ed è a tal fine che con l'articolo 5 L. 313/2004 viene prevista l'emanazione di un **piano programmatico** con cadenza **triennale**.

Il **Mipaaf**, con **decreto n.2173** del **25 marzo 2016**, ha **attuato** il **Regolamento (UE) n.1308/2013**, per quanto concerne il **piano triennale** previsto per il settore dell'apicoltura, prevendendo l'erogazione di **contributi**, a carico, per il **50%** al **FEAGA** (Fondo europeo agricolo di garanzia) e per la **restante** parte al **Fondo di Rotazione** di cui alla **L. 183/1987**.

L'**Allegato I** al decreto individua la **tipologia di interventi ammessi** e il relativo contributo previsto in termini percentuali, suddividendo le misure a seconda del soggetto beneficiario; infatti, sono interessati non solo i singoli apicoltori come sopra definiti, ma anche gli istituti di ricerca, gli enti e le forme associative come individuate e definite all'articolo 2.

Per quanto attiene le **forme associate**, esse sono individuate rispettivamente nelle **organizzazioni di produttori** del settore apistico, **associazioni** di apicoltori e loro **unioni, federazioni, società, cooperative e consorzi** di tutela del settore apistico.

Tra le misure ammesse al contributo si segnalano:

- l'acquisto di **attrezzature** per la **conduzione** dell'apiario, per la **lavorazione**, il **confezionamento** e la **conservazione** dei prodotti derivanti dall'apicoltura;
- l'**acquisto** di **arnie** con fondo a rete o la **modifica** di arnie già **esistenti**;
- l'acquisto dei **farmaci** necessari;
- i **costi** necessari per la **sterilizzazione** delle arnie esistenti nonché
- l'acquisto di tutta l'**attrezzatura** che si rende necessaria per **praticare** l'apicoltura in **forma nomade** e quindi, ad esempio, l'autocarro.

Ovviamente risultano compresi tra gli acquisti agevolati quelli relativi all'acquisto di **sciame**, **nuclei**, **pacchi d'api** e **api regine**.

L'**articolo 2** del decreto, sul punto, si occupa di offrirne una definizione compiuta, di talché si considera:

- **sciame naturale**: l'insieme di api che migrano con una regina da un alveare troppo popoloso per costituire una nuova colonia;
- **nucleo o sciame artificiale**: una nuova colonia di api costituita dall'apicoltore e che, a pieno sviluppo, è composto solitamente da cinque favi, di cui: tre favi con covata di diversa età, due favi con riserve alimentari (miele e polline), una regina dell'anno di formazione del nucleo o sciame artificiale e da una quantità di api tale da coprire completamente tutti i cinque favi su entrambe le facce;
- **colonia o famiglia** di api: una unità composta da una regina feconda, da alcune migliaia di api operaie (70.000-80.000) e da alcune centinaia di fuchi, già sviluppata su 10/12 telaini, pronta per l'immediata entrata in produzione;
- **pacco d'api**: i gruppi di api da 1kg -1,5kg con o senza ape regina, contenuti in una scatola adattata al trasporto.

L'articolo 5, comma 2, nell'ammettere anche gli **acquisti** messi in atto da parte delle **forme associate**, precisa come detti soggetti, in sede di distribuzione agli associati dei beni "agevolati" **non possano** chiedere un **importo superiore** alla **differenza** tra la **spesa** fatturata e il **contributo** ottenuto per il suo acquisto.

Il **comma 9** del medesimo articolo, prevede una **presunzione** assoluta di **non accesso** per determinate **spese**, la cui compiuta individuazione è devoluta all'Allegato III, ai sensi del quale, non sono spesabili, a titolo di esempio:

- l'acquisto di **elaboratori elettronici**;
- le spese di **manutenzione e riparazione** delle **attrezzature**, nonché quelle di trasporto per la consegna di materiali;
- l'**acquisto terreni, edifici e altri beni immobili** e
- l'**Iva**, a eccezione di quella non recuperabile quando essa sia effettivamente e definitivamente a carico dei beneficiari, come dimostrato da attestazione rilasciata da un esperto contabile certificato o un revisore dei conti.

La **domanda** di accesso ai contributi deve essere presentata nei termini previsti dai singoli provvedimenti regionali e, comunque, nel termine **massimo** del **15 marzo** di **ogni anno**, utilizzando i **modelli** predisposti dagli **Organismi pagatori**.

CONTABILITÀ

La rilevazione contabile del leasing con il metodo finanziario

di Viviana Grippo

Il *leasing* è un **contratto** con il quale una parte – “concedente o società di *leasing*” – si impegna a dare in godimento, ad un altro soggetto detto “*locatario*”, un bene per un dato lasso temporale, contro il versamento di un **canone periodico**, “*canone di leasing*”.

Alla **scadenza del contratto** di *leasing*, a seconda della tipologia, il locatario può:

- restituire il bene,
- acquistare il bene (“**riscatto**”),
- richiedere la sostituzione con altro bene.

In particolare, nella pratica si possono distinguere **due tipologie** di *leasing*:

- il *leasing operativo* e
- il *leasing finanziario*.

La prima forma di *leasing* prevede la fornitura, da parte della società di *leasing*, di un bene strumentale. Tale istituto è una valida alternativa all'**affitto** o **noleggio** del bene.

Il **leasing finanziario**, invece, rientra, se vogliamo, nella più ampia categoria delle operazioni di credito. È quindi un contratto di finanziamento con cui la società di *leasing* acquista, in vece del locatario, un bene “cedendoglielo” in godimento. In merito all'**aspetto contabile**, la rilevazione dei contratti di *leasing finanziario* può avvenire con un duplice metodo:

- metodo **patrimoniale** o
- metodo **finanziario**.

Benché secondo i nostri principi contabili occorrerebbe rilevare il *leasing* con il primo metodo, qui ci occuperemo invece di approfondire il **metodo finanziario**, raccomandato dai **principi contabili internazionali**.

È doveroso innanzi tutto evidenziare che il canone di *leasing* è composto di due parti, una **quota capitale** e una **quota interessi**.

Con il **metodo finanziario**, la società di *leasing* non iscrive il bene tra le immobilizzazioni, ma iscrive un **credito** di ammontare pari alla quota capitale dei canoni da percepire, come se si trattasse di un'operazione un finanziamento; all'incasso dei canoni il credito verrà **stornato**.

Chiaramente la **quota interessi** verrà rilevata in conto economico secondo il principio di competenza.

Diversamente, il **locatario**:

- rileverà il **valore del bene** tra le immobilizzazioni;
- procederà con l'**ammortamento** dello stesso;
- rileverà un **debito** pari alla quota capitale, che andrà stornato a fronte del pagamento delle rate periodiche limitatamente alla quota capitale stessa;
- iscriverà in conto economico la **quota interessi** di competenza.

In particolare, le **scritture** del locatario saranno le seguenti.

- **Rilevazione del bene in leasing.**

Beni in *leasing* a Debito vs società di *leasing*

- **Pagamento delle rate periodiche con scorporo degli oneri finanziari.**

Diversi a Banca

Debito vs società di *leasing*

Oneri finanziari

Iva a credito

- **A fine esercizio rilevazione dell'ammortamento del bene in leasing.**

Amm.to bene in *leasing* a Fondo amm.to bene in *leasing*

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Andamento dei mercati

Europa

Settimana ancora una volta in rialzo per i listini del vecchio continente, tra il newsflow legato al petrolio e il meeting di politica monetaria tenuto ieri dalla Banca Centrale. Le due notizie più rilevanti sul mercato petrolifero (driver sempre più importante per i listini) sono state da una parte il fallimento dei colloqui tra i principali paesi produttori, tenuto a Doha lo scorso weekend, e dall'altra lo sciopero di tre giorni dei lavoratori del settore in Kuwait, che ha contribuito a diminuire di circa il 60% la produzione giornaliera del paese del Golfo, limitando l'eccesso dell'offerta. Per quanto riguarda gli spunti di politica monetaria, dopo aver lasciato invariati i tassi e stabilito i dettagli del piano di acquisto di bond corporate, Draghi ha rivendicato l'efficacia delle misure attuate della Bce, la cui azione ultra espansiva è necessaria per garantire una ripresa che procede, ma che deve confrontarsi con rischi al ribasso. Sul mercato italiano, veri protagonisti sono stati i titoli bancari, le cui oscillazioni sono state attribuite in special modo al newsflow riguardante il fondo Atlante e al posticipo, entro fine mese, dell'atteso decreto legge sulle banche da parte del governo. A mercati chiusi arriverà, infine, il pronunciamento di Fitch sul rating sovrano dell'Italia, attualmente BBB+ e un outlook stabile che, nelle attese, non dovrebbe subire variazioni. Al momento tutte le agenzie di rating hanno una prospettiva stabile sull'Italia e, pur riconoscendo i passi avanti compiuti sulle riforme e il ritorno della debole crescita economica, mantengono un atteggiamento di cautela, in parte per il deterioramento del contesto internazionale, in parte per il rallentamento del percorso di consolidamento dei conti pubblici.

Stoxx Europe 600 +1.68%, Euro Stoxx 50 +2.94%, Ftse MIB +2.35%

Stati Uniti

Contrastata la settimana dei listini statunitensi, che pur terminano sostanzialmente in positivo, tra le oscillazioni dei prezzi del petrolio e una serie di trimestrali societarie che influenzano gli andamenti di interi settori. Contribuiscono, inoltre, generali prese di profitto degli investitori dopo che gli indici si sono recentemente avvicinati a nuovi massimi. Per citare i casi più rilevanti, la trimestrale di Hasbro sostiene lunedì tutti i titoli relativi ai beni di consumo, mentre martedì il Nasdaq è appesantito dal crollo di oltre il 23% delle azioni di Illumina in seguito alla pubblicazione dei risultati; ieri è stata, invece, la volta del settore telecomunicazioni, con Verizn che parte oltre il 2.7% tra la pubblicazione dei risultati e lo sciopero della sua forza lavoro. Mentre oscillano le quotazioni dell'oro, crescono a sorpresa i prezzi dell'argento, fino a toccare i massimi degli ultimi undici mesi, con rialzi probabilmente dovuti alla percezione della sua sottovalutazione rispetto al metallo giallo; il dollaro recupera terreno sull'euro e si stabilizza intorno a 1.13, dopo la seduta volatile di ieri legata al meeting Bce. I principali dati macro della settimana riguardano il settore immobiliare: le nuove costruzioni abitative scendono a marzo a 1.089 mln a fronte dei 1.166 mln attesi e dei 1.194 mln toccati a febbraio, scendendo ai minimi dallo scorso ottobre, mentre i permessi edilizi per le prossime costruzioni si fermano a 1.086 mln, ai minimi da un anno, dopo i 1.177 mln del mese precedente. Anche l'andamento del mercato immobiliare, dunque, così solido negli scorsi mesi, sembra contribuire a suggerire il quadro di una crescita rallentata per il primo trimestre: le vendite di case esistenti, tuttavia, sembrano riaffermare il trend precedente, collocandosi a marzo al di sopra del consensus, a 5.33 mln a fronte dei 5.28 mln attesi dagli analisti e dai 5.07mln rivisti del mese precedente. Interessante, infine, con riferimento al mercato del lavoro, il fatto che le richieste settimanali dei primi sussidi di disoccupazione scendano ai minimi dal 1973 ad oggi, limitandosi a 247k unità a fronte delle 265k attese.

S&P 500 +0.42%, Dow Jones Industrial +0.31%, Nasdaq Composite +0.00%

Asia

I mercati asiatici concludono una nuova settimana sostanzialmente a due velocità, con il Giappone fortemente positivo nelle ultime sedute e la Cina in negativo. Se a inizio settimana è il petrolio il vero driver, l'attenzione si sposta poi progressivamente sui dati macro e sugli andamenti delle divise, in attesa del meeting della BoJ del 27 e 28 aprile e sulla scia delle continue speculazioni sulla politica monetaria promossa dal Governatore Kuroda, dal momento che gli attuali livelli dello yen potrebbero, secondo molti, determinare un ulteriore intervento da parte delle autorità centrali. Mentre il mercato giapponese mette a segno un'ottima performance, avvicinandosi ai massimi del 2016, nonostante la serie di terremoti nel Sud del paese abbia imposto la chiusura di interi distretti industriali, i listini cinesi non riescono a trovare continuità negli andamenti e a staccarsi dalle attuali valutazioni. A guidare la spinta ribassista sono le speculazioni degli investitori su possibili ulteriori misure espansive messe in atto dalle autorità cinesi: già nella giornata di lunedì Xinhua, la principale agenzia di

stampa della Repubblica Popolare Cinese, aveva sponsorizzato l'idea di una maggiore prudenza per future mosse espansive; mentre martedì, nel tardo pomeriggio, Ma Jun, importante economista della PBOC, ha ribadito l'importanza del supporto all'economia, anche se questo dovrà essere pesato in modo da ridurre i rischi macroeconomici. Infine, bene l'Australia che trova sostegno nelle società di materie prime e nelle parole accomodanti in materia di politica monetaria.

Nikkei +4.30%, Hang Seng +0.71%, Shanghai Composite -3.86%, ASX +1.53%

Principali avvenimenti della settimana

Per la zona euro, a latere del meeting della Banca Centrale di giovedì, sotto i riflettori le indicazioni del Fondo Monetario Internazionale che, durante lo scorso weekend con la chiusura dello Spring Meeting di sabato a Washington, ha invitato i paesi membri a indirizzare la politica della spesa in modo da far ripartire la crescita, mettendo a disposizione delle economie più colpite dalla crisi finanziamenti mirati al rilancio. Inoltre, sempre con riguardo al Fmi e alla situazione europea, sono proseguiti per tutta la settimana in Grecia i colloqui con i creditori internazionali sullo stato delle review del piano di assistenza finanziaria concesso la scorsa estate ad Atene, il cui esito positivo è condizione necessaria per l'esborso di un nuova tranches di aiuti e per l'avvio del negoziato sullo sgravio del debito. Rimangono profonde le distanze tra il Fondo e l'UE su scenari e prospettive economiche ma, se le posizioni dovessero avvicinarsi, i ministri della zona euro sono pronti a riunirsi in via straordinaria la settimana prossima. Il tema resta in ogni caso prioritario nell'agenda dell'Eurogruppo, insieme al tema scottante della limitazione dei titoli di Stato nei bilanci bancari, di cui verranno discusse possibili modalità, e che resta particolarmente spinoso per i contrasti tra la linea della Germania e quella di altri paesi tra cui l'Italia. A livello macro, i dati più di rilievo pubblicati durante la settimana riguardano i valori preliminari di aprile degli indici Markit Pmi, tutti stabili ma leggermente al di sotto delle attese; rispettivamente, i valori sono stati di 51.5 punti per il manifatturiero, 53.2 per il settore dei servizi e 53 per l'indice composto. In linea con le attese la fiducia al consumo del mese corrente, a -9.3 dopo i -9.7 di marzo.

Sul fronte societario italiano, il newsflow ancora una volta risulta incentrato sul settore bancario, in due principali direzioni: da un parte si susseguono le notizie e le adesioni degli istituiti al fondo Atlante, dall'altra l'attenzione della comunità finanziaria resta diretta alle azioni del governo, in primis al decreto riguardante i tempi di recupero crediti e i rimborsi ai risparmiatori di Banca Marche, Banca Etruria, CariChieti e CariFerrara, che slitta alla prossima settimana. Per quanto riguarda il primo tema, se il fondo Atlante dovrà accollarsi azioni non sottoscritte dell'aumento/IPO di Popolare Vicenza, lo farà al minimo della forchetta di € 0.10, valore che diventa a questo punto il probabile prezzo dell'operazione. L'accordo di sub-underwriting sottoscritto con Unicredit prevede, inoltre, altri paletti: Atlante potrà intervenire a condizione che non scatti l'obbligo di Opa e ci sia un flottante considerato adeguato da Borsa Italiana. UniCredit è altamente fiduciosa che l'operazione andrà in porto positivamente,

ha detto il Ceo Federico Ghizzoni; secondo Gian Maria Gros-Pietro, presidente del CdG di Intesa, tuttavia, le condizioni di mercato dovrebbero consentire il successo dell'operazione di aumento di capitale e Ipo di Veneto Banca senza l'aiuto del fondo Atlante. Nelle telecomunicazioni, Vivendi ha venduto 30 mln di azioni Telecom, pari allo 0.2%, il 24 marzo. La sua quota resta al 24.9% e lo 0.2% è stato ceduto per un aggiustamento tecnico, ha riferito un portavoce. Nel retail, il gruppo Coin ha ceduto a investitori istituzionali internazionali, attraverso un collocamento accelerato, il 10% circa del capitale (22.7 mln di azioni ordinarie), a € 5.68 per azione. Coin scende così al 42.1% del capitale di Oviesse; i proventi del collocamento ammontano a circa € 129 mln. Guardando al resto dell'Europa, Volkswagen ha raggiunto in extremis, nell'ultimo giorno utile per trovare un accordo ed evitare il processo, un compromesso con le autorità Usa per chiudere lo scandalo emissioni truccate: in base all'intesa, tra le altre cose, la società dovrà riacquistare le quasi 500 mila vetture coinvolte oppure fare gli interventi necessari per riportare le emissioni ai livelli di legge e compensare i clienti danneggiati. L'ammontare della compensazione in denaro per i clienti coinvolti non è stato reso noto, ma secondo la Welt il gruppo è pronto a pagare \$ 5,000 per ogni vettura coinvolta. Venendo alle principali trimestrali, il gruppo basilese Syngenta ha visto nel Q1 il proprio giro d'affari in calo del 7% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, risultato fortemente impattato dalla dal dollaro: il gruppo punta su nuovi prodotti che saranno lanciati nel corso dell'anno per mantenere il livello delle proprie entrate e riflette sul futuro del settore semenze, la cui redditività è ritenuta insoddisfacente. Nel farmaceutico Novartis ha annunciato giovedì che, nel primo trimestre, l'utile netto ha subito una flessione del 13% rispetto allo stesso periodo del 2015. Le ragioni vanno cercate nel fatto che alcuni brevetti in possesso della società sono scaduti, sono state incontrate difficoltà nel campo dell'oculistica e nelle modeste vendite di un nuovo trattamento cardiaco. Il colosso minerario BHP Billiton ha comunicato il declino del 7% su base sequenziale e del 10% annuo della produzione di minerale di ferro nel primo trimestre a 53 mln di tonnellate: replicando quanto fatto martedì dall'altro colosso minerario australiano, Rio Tinto, Bhp ha tagliato le stime di output per l'intero esercizio.

Al centro dell'attenzione nel newsflow societario US della settimana sono senza dubbio le numerose trimestrali pubblicate, in primis quelle riguardanti il settore bancario e finanziario. Per guardare prima di tutto alle global, così come JP Morgan la scorsa settimana, anche i risultati di Citigroup superano le attese degli analisti pur con un calo annuo superiore al 20% per gli utili: la società ha registrato una discesa dei ricavi nel trading e nell'investment banking, il tutto assieme a costi una tantum per il ridimensionamento di alcune aree e maggiori accantonamenti per crediti a società legate al petrolio. Anche i risultati di Morgan Stanley hanno mostrato un calo degli utili superiore al 50% annuo frutto, come per i competitors, di minori ricavi da trading e collocamenti azionari legati all'instabilità dei mercati; il CEO ha confermato che il perdurare della situazione costringerà a ulteriori azioni per aumentare la redditività. Goldman Sachs registra, invece, risultati con ricavi e utili in netto calo, rispettivamente del 40% e del 56% annuo, segnando la peggiore trimestrale degli ultimi quattro anni; la banca ha registrato una contrazione sia nelle attività di trading che nell'investment banking e, secondo fonti stampa, potrebbe vedere presto un cambio al vertice dopo 10 anni di guida da parte del CEO Blankfein. Tra le istituzioni finanziarie, infine, la banca

regionale U.S. Bancorp ha chiuso il trimestre con risultati che, pur segnando un calo dei profitti legato a maggiori costi e un aumento degli accantonamenti per i prestiti al settore energia, hanno superato le attese degli analisti, con ricavi in aumento del 2.7% annuo. Tra le altre trimestrali di rilievo: PepsiCo ha rilasciato risultati superiori alle attese, grazie alle azioni di taglio costi e alla crescita delle vendite di snack in Nord America; il fatturato complessivo ha tuttavia mostrato un calo annuo di circa il 3%, impattato dalla forza del dollaro e dalla debolezza dei mercati esteri. Johnson & Johnson ha superato le stime grazie alla forte domanda di farmaci prescrivibili e all'indebolimento del dollaro registrato nelle ultime settimane; la società ha anche rassicurato gli investitori sulle prospettive 2016, alzando lievemente la guidance sui ricavi e sugli utili. Nelle telecomunicazioni, Verizon raggiunge le stime ma è protagonista di forti ribassi giovedì, dopo aver ammesso che lo sciopero dei dipendenti in corso, arrivato alla seconda settimana, avrà un effetto sugli utili del secondo trimestre e la sua eventuale prosecuzione impatterebbe la redditività dell'intero esercizio. I risultati di General Motors hanno superato le attese degli analisti grazie all'ottima performance di mezzi pesanti nel Nord America e alla generale ripresa della domanda in Europa; il CEO del gruppo conferma la visione ottimistica per l'anno in corso. Union Pacific ha registrato risultati trimestrali superiori alle attese grazie a forti azioni di taglio costi che sono riuscite a bilanciare il calo dell'8% dei volumi delle merci; il CEO della società ha confermato di essere pronto a tagliare gli investimenti 2016 per circa il 2% se la domanda, che resta debole su tutte le divisioni, non darà segnali di ripresa. Nell'immobiliare, infine, D.R. Horton ha superato, coi propri risultati trimestrali, le stime degli analisti grazie al trend crescente nella vendita di nuove abitazioni; il management ha anche confermato un'ottima partenza della stagione primaverile, tipicamente la più significativa nel mercato. In assenza di importanti operazioni di M&A, se si esclude la notizia che YP Holding, la società di pagine gialle statunitensi posseduta al 53% da Cerberus e al 47% da AT&T, potrebbe lanciare un'offerta sul business web di Yahoo, da notare come BATS Global Markets abbia chiuso con successo la propria quotazione dopo il fallimento dell'operazione nel 2012: le azioni sono state quotate sul proprio mercato e valutano la società circa \$ 2.2 mld.

Dal punto di vista macro delle economie asiatiche, unico dato giunto dalla Cina la scorsa settimana riguarda il settore immobiliare, con i prezzi dei nuovi immobili residenziali che mostrano a marzo una crescita annua al ritmo di 4.9% dopo l'incremento di 3.6% del mese di febbraio. Sempre il mese scorso, nella capitale Pechino la crescita tendenziale è del 16% da 12.9% di febbraio, mentre a Shanghai il rialzo è del 25% dal precedente + 20.6%. Per quanto riguarda, invece, il Giappone, i dati sono per la maggior parte inferiori alle attese degli analisti, anche se il saldo della bilancia commerciale di marzo, in attivo a 755 miliardi di yen, se pur inferiore al consensus di 834.6 miliardi, si colloca ben in rialzo rispetto ai 242.8 miliardi di febbraio. L'attività manifatturiera è in contrazione, con l'intensità maggiore da oltre tre anni, un dato che risente del recente terremoto che ha di fatto interrotto la produzione nel distretto industriale Kumamoto: la stima flash dell'indice Pmi manifatturiero di aprile si è portata a 48 punti dai 49.1 di marzo, segnando il livello più basso da gennaio 2013. È la seconda rilevazione consecutiva sotto la soglia di espansione dei 50 punti: tuttavia, l'indagine congiunturale Tankan sul morale delle imprese manifatturiere segna intanto ad aprile un +10 dal +6 del mese precedente.

Appuntamenti macro prossima settimana

USA

Di grande interesse la settimana di dati macro per gli USA, in primo luogo per la riunione di politica monetaria della Federal Reserve. Attesa diffusa per la lettura del Pil del Q1, per cui gli analisti si attendono un rallentamento su trimestre a +0.7% dopo il precedente +1.4%. Sotto i riflettori, inoltre, gli indici Markit preliminari di aprile, gli ordini di beni durevoli e i redditi e spese personali, che forniranno un'idea sulla ripresa dei consumi interni.

Europa

Pochi dati ma di rilievo in arrivo la prossima settimana per la zona euro: principale focus di interesse la lettura del Pil dell'Eurozona per il primo trimestre, per cui gli analisti si attendono un incremento dello 0.4% su base trimestrale e dell'1.5% su anno. Saranno, inoltre, disponibili i valori dell'inflazione di aprile, la fiducia dei consumatori e il tasso di disoccupazione, atteso stabile al 10.3%.

Asia

Unica indicazione in arrivo dalla Cina la prossima settimana l'Indice Principale. Ricca di spunti, invece, la settimana del Giappone, in primis con il Cpi, valore su cui verterà l'attenzione della Banca Centrale nel meeting di politica monetaria di fine aprile. Tra gli altri dati di rilievo produzione industriale, vendite retail e indice delle nuove costruzioni abitative, mentre il tasso di disoccupazione è anche qui atteso stabile, al 3.3%.

FINESTRA SUI MERCATI

22/4/16 13.22

AZIONARIO			Performance %							
DEVELOPED			Date	Last	May	Say	1M	YTD	2014	2015
MSCI World	USD	21/04/2016	2,000	-0.2%	+126%	+138%	+160%	+230%	-2.5%	-2.5%
AMERICA										
DEVELOPED			Date	Last	May	Say	1M	YTD	2014	2015
MSCI North Am.	USD	21/04/2016	2,120	-0.9%	+137%	+130%	+160%	+232%	-2.3%	-2.3%
S&P500	USD	21/04/2016	2,011	-0.5%	+142%	+130%	+135%	+210%	-6.7%	-6.7%
Dow Jones	USD	21/04/2016	17,983	-0.6%	+135%	+122%	+130%	+17.2%	-2.2%	-2.2%
Nasdaq 100	USD	21/04/2016	4,511	-0.1%	-0.3%	+1.1%	-1.1%	+17.0%	-6.1%	-6.1%
EMERGING			Date	Last	May	Say	1M	YTD	2014	2015
MSCI EM Mkt	USD	21/04/2016	154	+0.5%	+10.0%	+2.7%	+15.0%	+16.3%	-31.9%	-31.9%
MSCI EM BRIC	USD	21/04/2016	232	+0.2%	+10.0%	+4.2%	+15.0%	+15.0%	-31.6%	-31.6%
EMERGING			Date	Last	May	Say	1M	YTD	2014	2015
MSCI EM Lat Am.	USD	21/04/2016	2,241	-0.6%	+11.0%	+3.0%	+22.0%	+17.7%	-32.9%	-32.9%
BK QIL BOVENPA	EUR	21/04/2016	33,031	-0.1%	+10.0%	+4.0%	+23.0%	+2.0%	-33.3%	-33.3%
ASG MERVAL	ARS	21/04/2016	13,524	+0.3%	+5.0%	+7.2%	+19.0%	+59.0%	+36.0%	+36.0%
EMERGING			Date	Last	May	Say	1M	YTD	2014	2015
MSCI EM Europe	USD	21/04/2016	120	-0.3%	+12.0%	+2.0%	+18.0%	+18.0%	-41.2%	-41.2%
Mexico - Renal	MXN	21/04/2016	1,556	+0.2%	+12.0%	+2.5%	+10.0%	+7.1%	+26.2%	+26.2%
SSE/NATIONAL 100	CNY	21/04/2016	83,586	-0.1%	+0.0%	+1.0%	+10.0%	+26.4%	-46.3%	-46.3%
Hang Seng Stock Index	CZK	21/04/2016	514	-0.5%	+0.0%	+1.0%	+4.0%	+4.0%	+1.0%	+1.0%
ASIA			Date	Last	May	Say	1M	YTD	2014	2015
MSCI Pacific	USD	21/04/2016	233	+1.0%	+20.0%	+0.0%	+6.0%	-5.0%	+6.0%	+6.0%
Spiral 100	JPY	21/04/2016	963	+1.3%	+13.0%	+3.2%	+8.0%	+6.0%	+7.0%	+7.0%
Nikkei	JPY	21/04/2016	17,572	+1.2%	+13.0%	+3.0%	+7.0%	+7.0%	+9.0%	+9.0%
Hong Kong	HKD	21/04/2016	21,867	-0.7%	+10.0%	+3.0%	+10.0%	+10.0%	-7.0%	-7.0%
S&P/ASX Australia	AUD	21/04/2016	5,256	-0.6%	+13.0%	+3.0%	+14.0%	+14.0%	-2.0%	-2.0%
EMERGING			Date	Last	May	Say	1M	YTD	2014	2015
MSCI EM Asia	USD	21/04/2016	416	+0.8%	+16.0%	+2.0%	+3.0%	+3.0%	+2.0%	+1.0%
Shanghai Composite	CNY	21/04/2016	2,559	+0.2%	-3.0%	-1.0%	-10.0%	+32.0%	+9.0%	+9.0%
BSE SENSEX 30	INR	21/04/2016	23,838	-0.1%	+2.0%	+2.0%	+10.0%	+20.0%	-5.0%	-5.0%
KOSPI	KRW	21/04/2016	2,015	-0.3%	+0.0%	+9.0%	+2.0%	+2.0%	+2.0%	+2.0%

FINESTRA SUI MERCATI

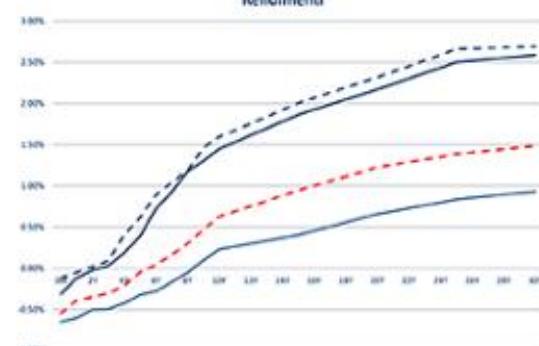
22/4/16 13.22

Cambi			Performance %						
Cambio	Date	Last	May	Say	1M	YTD	31/12/14	31/12/15	FX
EUR Vs USD	21/04/2016	1,128	-0.3%	-0.0%	+0.3%	+3.8%	1,219	1,096	
EUR Vs Yen	21/04/2016	126,720	+0.9%	+0.9%	-0.9%	-0.9%	144,650	130,640	
EUR Vs GBP	21/04/2016	0.783	-0.6%	-0.6%	-0.7%	+3.0%	0.771	0.727	
EUR Vs CHF	21/04/2016	1,190	-0.9%	+0.0%	+0.7%	+1.0%	1,203	1,098	
EUR Vs CAD	21/04/2016	1,413	-0.2%	-0.0%	-0.1%	-0.9%	1,406	1,365	

OBBLIGAZIONI - tassi e spread			Performance %						
Tasso	Date	Last	May	Say	1M	YTD	31/12/14	31/12/15	
2y gennaria	EUR	21/04/2016	-0.094	-0.080	-0.100	-0.066	-0.145	-0.098	-0.203
5y gennaria	EUR	21/04/2016	0.325	0.311	0.382	0.278	0.345	0.017	0.822
10y gennaria	EUR	21/04/2016	0.729	0.754	0.777	0.771	0.829	0.513	1.078
2y dollari	EUR	21/04/2016	0.315	-0.001	-0.006	-0.033	-0.050	-0.034	-0.257
Spread Vs Germania		48	49	50	48	32	63	384	
5y dollari	EUR	21/04/2016	0.292	-0.007	-0.042	-0.020	-0.052	-0.012	-0.250
Spread Vs Germania		72	72	72	69	58	94	381	
10y dollari	EUR	21/04/2016	1,349	1,362	1,334	1,327	1,366	1,390	4,325
Spread Vs Germania		822	822	821	806	97	135	220	
2y yen	EUR	21/04/2016	0.810	-0.806	-0.750	-0.933	-1.040	-0.645	0.380
5y yen	USD	21/04/2016	1,342	1,339	1,210	1,492	1,760	1,653	1,741
10y yen	USD	21/04/2016	3,870	3,861	3,751	3,780	2,27	2,17	5,83
EUROBON			Deposito	Deposito	Deposito	Deposito	Deposito	Deposito	
Embor 1 mese	EUR	21/04/2016	0.542	-0.342	-0.342	-0.360	-0.205	-0.018	0.216
Embor 3 mesi	EUR	21/04/2016	-0.289	-0.280	-0.240	-0.225	-0.123	-0.078	0.287
Embor 5 mesi	EUR	21/04/2016	0.145	-0.141	-0.140	-0.130	-0.040	-0.071	0.368
Embor 12 mesi	EUR	21/04/2016	0.011	-0.111	-0.110	-0.009	-0.000	-0.325	0.556

Commodities			Performance %						
	Date	Last	May	Say	1M	YTD	2014	2015	
Gold OZ WT	USD	21/04/2016	41	+0.3%	+7.3%	+4.0%	+16.8%	+43.8%	+30.8%
Gold F/10y	USD	21/04/2016	1,246	-0.6%	+1.0%	-0.6%	+15.8%	+17.5%	+16.6%
GRB Commodity	USD	21/04/2016	149	-0.8%	+2.9%	+1.0%	+21.0%	+35.8%	+23.4%
Eurodol Metal	USD	21/04/2016	2,377	+0.1%	+3.7%	+1.0%	+5.0%	+7.5%	+24.4%
Vin	USD	21/04/2016	13.7	-1.6%	+0.7%	-3.0%	+24.6%	+39.9%	+3.8%

Rendimenti



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

articolo avviene sulla base di una decisione autonomamente assunta e non può dare luogo ad alcuna responsabilità per l'autore.