

Edizione di sabato 30 aprile 2016

CASI CONTROVERSI

[Rivalutazione aree: differenza tra momento di redazione e asseverazione](#)

di Comitato di redazione

RISCOSSIONE

[Inadempimento meno lieve se la prima rata scade tra il 1° e il 20 agosto](#)

di Alessandro Bonuzzi

ACCERTAMENTO

[Valide ragioni extrafiscali per la trasformazione non elusiva](#)

di Chiara Rizzato, Sandro Cerato

IVA

[Agenzie di viaggio con diritto al rimborso fuori dal regime speciale](#)

di Marco Peirolo

CONTABILITÀ

[Le diverse tipologie di manutenzione](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Rivalutazione aree: differenza tra momento di redazione e asseverazione

di Comitato di redazione

Il prossimo **30 giugno 2016** scade il **termine** per coloro che volessero profittare dell'ennesima **possibilità** di incrementare il **costo fiscalmente riconosciuto di quote** di partecipazione (in società non negoziate su mercati regolamentati) **e aree**.

I contorni della vicenda sono ormai a tutti noti, dovendosi entro tale termine **perfezionare la procedura**, vale a dire provvedersi al **giuramento** (o asseverazione) della perizia del bene ed al **versamento** dell'intera imposta sostitutiva (ovvero della prima rata per chi opta per il pagamento frazionato), peraltro incrementata alla misura fissa dell'otto per cento.

Recenti pronunce della giurisprudenza di merito ci inducono a riesaminare il **problema** attinente al **momento ultimo entro il quale debba essere redatta e giurata la perizia di stima**, evocando – in particolar modo per quanto attiene alla questione delle aree – la recente evoluzione del pensiero dell'Agenzia delle entrate.

Si rammenta, infatti, che con la **risoluzione 53/E del 26 maggio 2015**, le Entrate hanno **superato il precedente orientamento** manifestato con le circolari n. 16 del 22 aprile 2005, n. 47 del 24 ottobre 2011 (paragrafo 1.2) e n. 1 del 15 febbraio 2013 (paragrafo 4.1), ove si sosteneva che “*il valore rideterminato non può essere utilizzato prima della redazione e del giuramento della perizia in quanto nell'atto deve essere indicato il valore periziato del bene*”. Tale cambio di passo è stato ingenerato da un costante orientamento difforme della giurisprudenza di legittimità che, invece, ha affermato che può essere assunto come valore iniziale, in luogo del costo o del valore di acquisto, quello determinato “*sulla base di una perizia giurata anche se asseverata in data successiva alla stipulazione, attesa l'assenza di limitazioni poste dalla legge a tal proposito...*” (ordinanze 28 novembre 2013, n. 26714; 14 maggio 2014, n. 10561; 17 ottobre 2013, n. 23660; 9 maggio 2013, n. 11062; 13 dicembre 2012, n. 22990 e sentenza 30 dicembre 2011, n. 30729).

Ci risulta che **molti colleghi interpretino tale “apertura” in modo ampio**, non attribuendo più alcuna importanza all'adempimento della perizia; ci pare invece che ciò non corrisponda al **vero**, posto che la stessa risoluzione precisa:

- da un lato, che “*la circostanza che la perizia giurata sia stata asseverata in data successiva al rogito non comporta decadenza dell'agevolazione*”;
- ma, per altro verso, si affretta a precisare che “*resta inteso che la perizia, ancorché non*

asseverata e giurata, deve essere redatta prima del rogito, stante l'obbligo di indicare nel medesimo rogito il relativo valore periziato”.

Da tale ricostruzione si può comprendere l'esito manifestato nella pronuncia della **CTR Milano (sentenza 1299 del 9 marzo 2016)** nella quale si afferma che:

- la perizia è sostanzialmente l'analisi di una particolare situazione redatta da un perito e, a seconda delle modalità di sottoscrizione, si può definire **semplice** (quando è redatta e sottoscritta da un Professionista abilitato), **asseverata** (quando il Perito sottoscrive confermandone la certezza dei contenuti “sotto la propria personale responsabilità” e ne attesta, con una specifica dichiarazione riportata nella perizia stessa, la veridicità) e **giurata** (quando, oltre alla sottoscrizione che assevera la veridicità del contenuto, riporta in calce la formula di giuramento di aver bene e fedelmente adempiuto all'incarico affidatogli al solo scopo di far conoscere la verità resa dal Perito dinanzi al Cancelliere di un ufficio giudiziario, compreso quello del Giudice di Pace, o davanti al Notaio);
- è vero che la Cassazione afferma che la **perizia** può essere **asseverata anche in data posteriore alla stipula** dell'atto di vendita, **ma** è altrettanto vero che questa **deve esistere prima della stipula dell'atto** a meno di snaturare la *ratio* della legge che stabilisce la possibilità della rideterminazione del prezzo di acquisto.

Nel caso analizzato dalla sentenza, la perizia era stata redatta in data 28.10.2010, in forma semplice, ed asseverata in data 30.10.2010, a fronte di una vendita avvenuta il 7.7.2010, con la prima rata dell'imposta di rivalutazione pagata in data 2.11.2011. Pertanto, la circostanza che la perizia sia stata redatta il 28.10.2010, **data posteriore di circa quattro mesi a quella di stipula dell'atto di vendita**, comporta che l'appellata non poteva rideterminare il costo dei terreni sulla scorta della perizia che, in quel momento, **non esisteva** e, di conseguenza alcuna agevolazione poteva essere invocata.

Pertanto, al fine di evitare spiacevoli sorprese, potremmo affermare – in relazione alla rivalutazione delle aree – che **i capisaldi da rispettare siano i seguenti:**

1. la cessione del terreno che si intende rivalutare può essere avvenuta anche nel periodo che va dal 02-01-2016 (il bene doveva essere posseduto alla data del 01-01-2016) al 30-06-2016;
2. nel rogito di cessione deve (o doveva) essere indicato che il contribuente si era avvalso della facoltà di incrementare il valore del bene, indicando anche il relativo valore di riferimento (qui non si tratta di discutere di un valore decrementato rispetto alle precedenti rivalutazioni, posto che la data di riferimento della valorizzazione risulta assolutamente vicina nel tempo);
3. per indicare tale valore si deve (o si doveva) essere in possesso di una **perizia di stima** (anche non asseverata) **di data almeno coincidente (meglio se antecedente) a quella del rogito**;
4. la perizia (con data opportuna) potrà essere successivamente **asseverata entro la**

prossima scadenza del 30 giugno 2016.

Poiché **nulla è ancora perduto**, sarà bene confermare al **tecnico** di fiducia di **verificare attentamente la data** posta in calce alla perizia prima di provvedere alla asseverazione.

Diversamente, si può correre il rischio del **disconoscimento** della rivalutazione, come avvenuto nel caso analizzato dalla richiamata CTR di Milano.

RISCOSSIONE

Inadempimento meno lieve se la prima rata scade tra il 1° e il 20 agosto

di Alessandro Bonuzzi

Quando la **prima rata** del piano di **rateazione** scade nel periodo compreso tra il **1° e il 20 agosto**, i **7 giorni** di ritardo scusabili, che consentono di rimanere nel **lieve inadempimento**, decorrono comunque dal 20 agosto.

Lo ha chiarito la **circolare dell'Agenzia delle entrate n. 17/E** di ieri che ha fornito chiarimenti sulla disciplina dei versamenti degli importi dovuti da parte dei contribuenti a seguito dell'attività di verifica dell'Ufficio, così come modificata dal **D.Lgs. 159/2015**.

Il riferimento è alle somme da pagare a seguito:

- delle comunicazione degli esiti del **controllo automatico e formale**;
- degli **atti di adesione**, degli **avvisi di accertamento** ovvero degli **avvisi di rettifica e liquidazione** definiti per **acquiescenza**, delle **conciliazioni giudiziali** nonché degli **accordi di mediazione**;
- degli avvisi di liquidazione delle dichiarazioni di **successione**.

Invero, le indicazione della circolare sono **in linea** con quanto di recente detto e scritto, sull'argomento, dalla dottrina.

Paiono, tuttavia, meritevoli di essere evidenziati i chiarimenti forniti in merito alla disciplina del **lieve inadempimento** contenuta nel nuovo articolo 15-ter del D.P.R. 602/1973. Tale istituto ricorre ogni qualvolta **ritardi di breve durata** ovvero **errori di limitata entità** nel versamento delle somme dovute non comportano per il contribuente la perdita dei benefici e quindi, a seconda dei casi,

- non precludono il **perfezionamento degli istituti definitori** (atti di adesione, acquiescenza a avvisi di accertamento, conciliazioni giudiziali, accordi di mediazione)
- né determinano la **decadenza dalla rateazione**.

Quindi, il lieve inadempimento riguarda sia la **tempestività** del versamento sia l'**entità** dello stesso.

Con riguardo a quest'ultimo aspetto, basti ricordare che si ha lieve inadempimento qualora il contribuente effettui il pagamento della **rata** – e non solo della prima – del piano di dilazione in

misura carente, per una frazione tuttavia **non superiore al 3 per cento e comunque per un importo non superiore a 10.000 euro.**

Le precisazioni più interessanti concernono però l'altro aspetto, ossia quello del "ritardo scusabile". In questo caso, si ha lieve inadempimento se il versamento della **prima rata** – e solo della prima – è effettuato con **ritardo non superiore a 7 giorni** rispetto al termine di scadenza del pagamento. Sul punto, la circolare chiarisce che:

- in primo luogo, sia ai fini della decorrenza che del conteggio dei 7 giorni, **se la data di riferimento cade di sabato o in un giorno festivo, essa si considera rinviata al primo giorno lavorativo successivo;**
- in secondo luogo, qualora il termine di scadenza del pagamento ricada nel periodo tra il 1° e il 20 agosto, **i 7 giorni entro cui è possibile effettuare il versamento in ritardo decorrono comunque dal 20 agosto**, trovando applicazione la cosiddetta proroga di ferragosto.

Con riferimento al secondo punto, si noti che il versamento della prima rata a seguito di **acquiescenza all'avviso di accertamento** non è interessato dalla proroga di ferragosto. Ciò in quanto il termine di scadenza di tale versamento, coincidendo con quello di presentazione del ricorso, resta comunque **assorbito** dal più ampio periodo di **sospensione feriale dei termini processuali dal 1° al 31 agosto**.

Infine, la circolare precisa che il lieve inadempimento trova applicazione, **sia nella tempestività che nell'entità del versamento**, anche in caso di pagamento delle somme dovute in **unica soluzione** anziché in modo rateizzato.

ACCERTAMENTO

Valide ragioni extrafiscali per la trasformazione non elusiva

di Chiara Rizzato, Sandro Cerato

La trasformazione da società di persone in società di capitali, come precisato nella sentenza della Cassazione 9569 del 2007, non realizza un nuovo ente, ma integra una mera mutazione formale di un'organizzazione. Questa introduzione di tipo meramente civilistico è necessaria per approfondire un caso di recente trattazione, contenuto nella pronuncia della CTR Valle d'Aosta 04/03/2016, n. 5, nella quale sono stati analizzati alcuni risvolti elusivi collegati all'operazione di trasformazione. Come noto, con l'articolo 37-bis del D.P.R. 600/1973, si disciplinavano gli atti, i fatti e i negozi, anche collegati tra loro, privi di valide ragioni economiche, diretti ad aggirare obblighi o divieti previsti dall'ordinamento tributario e ad ottenere riduzioni di imposte o rimborsi, altrimenti indebiti, considerandoli inopponibili all'Amministrazione finanziaria e disconoscendone i vantaggi tributari. Il comma 3 dell'articolo precisava che le disposizioni si applicavano a condizione che, nell'ambito del comportamento, fossero utilizzate alcune operazioni. In particolare, si ritiene opportuno citare le più importanti in relazione al presente intervento:

- trasformazioni, fusioni, scissioni, liquidazioni volontarie e distribuzioni ai soci di somme prelevate da voci del patrimonio netto diverse da quelle formate con utili;
- conferimenti in società, nonché negozi aventi ad oggetto il trasferimento o il godimento di aziende.

L'articolo citato è stato abrogato dall'articolo 1, comma 2 del D.Lgs. 128/2015 e le disposizioni che lo richiamano si intendono riferite all'articolo 10-bis della L. 212/2000, in quanto compatibili. Considerato ciò, la controversia contenuta all'interno della sentenza sopra citata, deriva dall'attuazione di queste operazioni:

- **trasformazione della A. S.a.s in S.r.l.**, in ragione del mutamento di oggetto sociale;
- **conferimento da parte della A. S.r.l. di un ramo d'azienda nella società B. S.r.l.;**
- **cessione delle partecipazioni, detenute dalla A. S.r.l. in B. S.r.l., alla F. S.r.l.**

L'Amministrazione finanziaria ha contestato il fatto che, poco dopo l'effettuazione della trasformazione, ci fosse stato il conferimento di azienda e la cessione delle partecipazioni. Per questo ha considerato che l'operazione nel suo complesso si configurasce come **un'operazione dal carattere dichiaratamente elusivo**, in quanto finalizzata ad usufruire della conveniente tassazione della cessione di partecipazioni prevista dal TUIR per le società di capitali.

I giudici della CTR innanzitutto delineano l'attuale principio di abuso del diritto, affermando che:

- allo stesso viene unito il concetto di elusione;
- tale concetto **è esteso a tutti i tributi, non è limitato a fattispecie particolari** ed è corredato dalla previsione di adeguate garanzie procedurali.

In ogni caso, quindi, a prescindere dall'esistenza di una condotta in contrasto con specifiche disposizioni, costituisce abuso del diritto l'uso distorto di strumenti giuridici allo scopo prevalente di ottenere un risparmio d'imposta. L'abuso, in sostanza, si manifesta solamente quando **lo scopo di ottenere indebiti vantaggi fiscali si configura come causa prevalente**. Nel caso in cui l'operazione sia giustificata da **ragioni extrafiscali non marginali**, non vi è abuso e la stessa pronuncia stabilisce che il contribuente è obbligato a dimostrare che esistono le ragioni de quo. La **sostanza economica** dell'operazione di trasformazione da s.a.s. in s.r.l. ivi descritta si desume dal fatto che:

- la stessa è reale, non ha natura circolare ed è coerente col fondamento giuridico dei singoli istituti;
- esiste una finalità di riordino societario e produttivo che si configura nel mutamento dell'oggetto sociale.

Sulla scorta dell'iter logico finora seguito e delle motivazioni addotte, la pronuncia prosegue avvalorando il concetto secondo cui non si possono sindacare le decisioni prese in ordine alle misure di ristrutturazione o in merito al cambiamento della forma giuridica, in quanto fondate su scelte dell'impresa di carattere strettamente discrezionale.

IVA

Agenzie di viaggio con diritto al rimborso fuori dal regime speciale

di Marco Peirolo

Le agenzie di viaggio che applicano il metodo di detrazione “base da base” per vendere pacchetti turistici **non possono detrarre l’IVA** assolta sugli acquisti sostenuti per le cessioni di beni e le prestazioni di servizi effettuate da terzi a diretto vantaggio dei viaggiatori. **Lo stesso divieto si estende al rimborso**, che resta precluso come conseguenza dell’indetraibilità ed, in proposito, è sufficiente richiamare l’art. 310 della Direttiva n. 2006/112/CE, secondo cui “*gli importi dell’IVA imputati all’agenzia di viaggio da altri soggetti passivi per le operazioni (...) effettuate a diretto vantaggio del viaggiatore non sono né detraibili né rimborsabili in alcuno Stato membro*”.

La portata **ultraterritoriale** del divieto in esame implica, pertanto, che l’agenzia di viaggio non possa recuperare l’imposta assolta sugli acquisti, né previa identificazione ai fini IVA, diretta o per mezzo di rappresentante fiscale, nel Paese estero in cui ha effettuato gli acquisti, né – tantomeno – chiedendo il rimborso attraverso le procedure previste dall’art. 38-bis1 del D.P.R. n. 633/1972 e dalla XIII Direttiva CEE, applicabili a seconda che il Paese di rimborso sia, rispettivamente, all’interno della UE o al di fuori di essa.

Per le **attività non soggette al regime speciale** (es. intermediazioni in nome e per conto dei clienti di singoli servizi turistici), l’imposta assolta per l’acquisto dei beni e servizi necessari per lo svolgimento delle predette attività può essere detratta o chiesta a rimborso nel rispetto dei **principi generali**. Conseguentemente, se i costi sono stati sostenuti all’estero, l’agenzia di viaggio può identificarsi ai fini IVA *in loco* oppure chiedere il rimborso di cui all’art. 38-bis1 del D.P.R. n. 633/1972 e alla XIII Direttiva.

Il rimborso chiesto alle Autorità fiscali dei Paesi extra-UE è attualmente ammesso per gli acquisti effettuati in **Svizzera, Norvegia e Israele**, che sono Paesi che, a loro volta, cioè a condizione di reciprocità, riconoscono il rimborso agli operatori italiani.

Per i rimborsi chiesti alle Autorità fiscali di altri Paesi UE, è opportuno ricordare che l’agenzia di viaggi, nel periodo di riferimento del rimborso (non superiore all’anno e non inferiore a tre mesi), non deve possedere nel Paese di rimborso una stabile organizzazione dalla quale vengano effettuate operazioni commerciali. Inoltre, l’agenzia **non deve avere effettuato operazioni attive territorialmente rilevanti nello Stato di rimborso**, fatta eccezione per quelle consentite, vale a dire:

- i servizi non imponibili di trasporto internazionale e relativi servizi accessori;
- le cessioni e le prestazioni soggette a *reverse charge*;

- i servizi di telecomunicazione, teleradiodiffusione ed elettronici, se il richiedente stesso è registrato al MOSS (*Mini One Stop Shop*).

La richiesta di rimborso relativa ad un periodo infrannuale deve essere di importo **almeno pari a 400,00 euro**; ove inferiore, il rimborso può essere chiesto in relazione all'anno, purché di importo **non inferiore a 50,00 euro**.

L'erogazione del rimborso presuppone che l'imposta sia **detrattabile in Italia**, fermo restando che le eventuali limitazioni oggettive al diritto di detrazione, previste dallo Stato di rimborso, si applicano anche nei confronti del richiedente.

Riguardo, invece, alla limitazioni soggettive, è previsto che, in caso di **pro rata di detrazione**, il rimborso può essere chiesto in misura **proporzionalmente** corrispondente alle operazioni imponibili poste in essere dal richiedente. A tal fine:

- nell'istanza di rimborso occorre indicare la **percentuale** di detrazione provvisoriamente applicata nell'anno in corso;
- se il *pro rata* definitivo è diverso da quello comunicato, deve essere presentata, entro l'anno solare successivo, una **dichiarazione correttiva** che confluiscce nella nuova richiesta di rimborso relativa all'anno in corso o, se non viene presentata una nuova richiesta di rimborso, deve essere trasmessa una dichiarazione separata, correttiva dell'istanza presentata nell'anno precedente.

Il rimborso è in ogni caso precluso in relazione all'**IVA non dovuta**, cioè a quella che, secondo la legislazione dello Stato di rimborso, sia stata erroneamente addebitata in fattura.

La richiesta di rimborso deve essere effettuata presentando apposita istanza all'Agenzia delle Entrate, esclusivamente per via telematica, avvalendosi del portale elettronico appositamente dedicato. L'istanza deve essere presentata **entro il 30 settembre dell'anno successivo al periodo di riferimento** (trimestre o anno) e, come indicato dalla Corte di giustizia nella causa C-294/11 del 21 giugno 2012, il suddetto termine ha natura decadenziale.

Il Centro operativo di Pescara, in via propedeutica all'inoltro dell'istanza di rimborso allo Stato di rimborso, è tenuto ad effettuare alcuni **controlli per verificare l'esistenza delle condizioni di rimborso**. Contro l'eventuale decisione di rifiuto dell'inoltro, da notificare all'operatore nazionale entro il termine di 15 giorni dalla data di ricezione dell'istanza, è possibile proporre ricorso secondo le modalità e nel rispetto dei termini previsti dal D.Lgs. n. 546/1992.

Il Centro operativo di Pescara inoltra l'istanza di rimborso allo Stato comunitario di rimborso entro 15 giorni dalla sua ricezione, salvo il verificarsi delle cause ostative, riscontrate in sede di controllo preliminare.

Di regola, cioè salvo la richiesta di informazioni aggiuntive, che devono essere prodotte al Centro operativo di Pescara, la decisione di approvazione o di rifiuto, totale o parziale, del

rimborso è notificata al soggetto passivo **entro il termine di 4 mesi** dalla data di ricevimento della richiesta.

CONTABILITÀ

Le diverse tipologie di manutenzione

di Viviana Grippo

Secondo l'**OIC 16** le spese di manutenzione relative alle immobilizzazioni materiali vengono classificate, a seconda della natura, in:

- spese di manutenzione **ordinaria**;
- spese di manutenzione **straordinaria**.

Le spese di manutenzione **ordinaria** sono rappresentate dagli oneri sostenuti dall'azienda per mantenere **invariata** la vita utile e la capacità produttiva del bene. Ad esempio, sono spese di manutenzione ordinaria:

- le riparazione di guasti,
- le sostituzione di componenti,
- la verniciatura e la pulizia.

Tali spese vanno imputate a conto economico nella **voce B7** attraverso la seguente scrittura contabile:

Diversi	a	Debiti v/fornitori
---------	---	--------------------

Spese di manutenzione ordinaria

Iva a credito

Le spese di manutenzione **straordinaria** sono, invece, di natura **incrementativa** in termini di vita utile ovvero di capacità produttiva del bene. Si parla di spese di manutenzione straordinaria quando si effettuano:

- ampliamenti,
- ammodernamenti,
- migliorie.

Caratteristica delle spese di manutenzione straordinaria è che le stesse vengono **capitalizzate**

ad incremento del valore del bene.

In particolare, la scrittura contabile è la seguente:

Diversi	a	Debiti verso Fornitori
Spese di manutenzione da capitalizzare		
Iva a credito		
Macchinari	a	Spese di manutenzione da capitalizzare

Può anche succedere che le spese straordinarie siano sostenute su **beni di terzi**. Al riguardo, l'**OIC 24** stabilisce che la capitalizzazione deve avvenire:

- in **I.7) Altre immobilizzazioni immateriali**, se le migliorie e le spese incrementative non sono separabili dal bene non avendo autonomia funzionale,
- altrimenti, in **II. Immobilizzazioni materiali**, nella specifica voce di appartenenza.

Le **spese capitalizzate** sul bene seguono le regole di ammortamento dettate per il bene medesimo.

Un ulteriore fattispecie è quella dei costi di **manutenzione ordinaria ciclica** la cui competenza è “spalmata” in più esercizi. In tal senso, il principio contabile n. 31 “*Fondi per rischi e oneri e Trattamento di Fine Rapporto*” prevede che:

*“A fronte delle spese di manutenzione ordinaria svolte periodicamente dopo un certo numero di anni o ore di servizio maturate in più esercizi su certi grandi impianti, ..., viene iscritto nello stato patrimoniale un **fondo manutenzione ciclica o periodica**”.*

In pratica, l’obiettivo dell’istituzione del fondo, definito **Fondo manutenzioni cicliche**, e quindi degli accantonamenti, è proprio quello di far concorrere – secondo competenza – il costo di manutenzione al risultato economico degli esercizi in cui avviene l’usura del bene, benché la manutenzione venga eseguita solo al termine di tale arco temporale.

Al fine di poter effettuare gli accantonamenti è necessario:

- che la manutenzione, già pianificata, sia eseguita ad **intervalli periodici**;

- che vi sia ragionevole certezza che il bene continuerà ad essere **utilizzato** dall'impresa almeno fino al prossimo ciclo di manutenzione;
- che la manutenzione avente carattere ciclico non possa essere sostituita da **più frequenti**, ma comunque **sporadici**, interventi di manutenzione ovvero dagli annuali interventi di manutenzione ordinaria, i cui costi verrebbero sistematicamente addebitati all'esercizio.

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Europa

Dopo diverse settimane in positivo, prima settimana di ribassi per i listini europei, listini che restano influenzati sia dalle trimestrali societarie sia dai verdetti delle banche centrali americana e giapponese, quanto dagli andamenti delle commodities e del petrolio che, sostenuti dalla debolezza del dollaro, hanno consolidato a inizio settimana il recupero in prossimità dei massimi dell'anno. Tra le discussioni in corso, torna sul tavolo il tema della Grecia: secondo quanto dichiarato da un portavoce di Dijsselbloem, si terrà lunedì 9 maggio, nel pomeriggio, un vertice straordinario dell'Eurogruppo, con l'obiettivo di arrivare all'intesa. Come spiegato da Moscovici, Atene e i suoi creditori internazionali sono ormai vicini ad un pieno accordo sulle riforme previste dal piano di bailout, necessarie alla conclusione positiva della verifica sul programma; ma resta da lavorare su una serie di misure di salvaguardia, da far entrare in vigore solo nel caso in cui il paese non riesca a centrare gli obiettivi di bilancio stabiliti. Arrivano, inoltre, alcuni pronunciamenti interessanti, a mercati chiusi, da parte delle agenzie di rating. S&P fornirà la propria valutazione sul Regno Unito, mentre entra nel vivo la campagna per il referendum sulla Brexit (si parte da una valutazione 'AAA', con outlook negativo). Da seguire anche Dbrs sul Portogallo: con un rating 'BBB (low)', con outlook stabile, è l'unica agenzia che al momento mantenga Lisbona all'ultimo gradino dell'investment grade. In arrivo anche il pronunciamento di Dbrs sulla Francia ('AAA', outlook negativo).

Stoxx Europe 600 -1.10%, Euro Stoxx 50 -2.22%, Ftse MIB +1.07%

Stati Uniti

Per la maggior parte negativi gli indici statunitensi, dopo aver toccato i massimi di periodo nelle ultime settimane, nei giorni del meeting di politica monetaria della Federal Reserve. In crescita la volatilità su alcuni titoli specifici, oggetto dell'attenzione dei mercati in seguito ai risultati trimestrali: per citare alcuni nomi, mercoledì crollano in borsa le azioni Apple in seguito al brusco calo registrato dalle vendite di Iphone, Twitter perde oltre il 16% e Boston

Scientific sale di più dell'11%. A pesare sui listini, in particolare, anche una serie di dati macro inferiori al consensus, in particolar modo il tanto atteso Pil del primo trimestre, che secondo la maggior parte degli analisti avrebbe confermato quanto già annunciato da molti economisti, ossia il rallentamento della crescita statunitense. Il +0.5% effettivo, al di sotto delle attese per +0.7%, si conferma, infatti, come il più debole tasso di crescita trimestrale degli ultimi due anni, in brusco calo rispetto al precedente +1.4%. Sempre in riferimento al Q1, l'indice dei prezzi Pil sale dello 0.7% rispetto all'atteso +0.5%, mentre i consumi personali crescono dell'1.9% a fronte del consensus a +1.7%. Guardando alle altre indicazioni macro di rilievo, restano in linea con le attese i dati settimanali sui sussidi di disoccupazione, con le nuove richieste a 257k unità e le richieste continue a 2130k unità; con riferimento al mercato immobiliare, la vendita di nuove abitazioni scende a marzo per il terzo mese consecutivo, attestandosi in ribasso mensile dell'1.5%, a 511k unità. Per concludere, a termine del suo usuale meeting di 2 giorni, la Banca Centrale ha optato per mantenere invariati i tassi di interesse nel range 0.25% -0.50% e, pur lasciando la porta aperta ad una eventuale stretta monetaria a giugno, ha implicitamente lasciato intendere di non avere fretta di procedere ad un altro ritocco dei tassi verso l'alto dopo quello dello scorso dicembre. Nello statement rilasciato dopo la fine dell'incontro, la Fed ha dichiarato inoltre che il mercato del lavoro US rimane solido, che i target di inflazione restano invariati e che sarà necessario mantenere l'attenzione ancora alta sulle turbolenze economiche e non che permangono a livello globale.

S&P 500 -0.75%, Dow Jones Industrial -0.84%, Nasdaq Composite -2.84%

Asia

I mercati asiatici si muovono anch'essi in negativo questa settimana. In particolare per i mercati cinesi il focus è rivolto ad alcune trimestrali, la cui debolezza pesa sui listini, in particolare in riferimento al settore tecnologico, e sul generale clima di incertezza legata al reale stato di salute dell'economia. La settimana del Giappone, invece, è caratterizzata dal clima di attesa legato alla riunione di politica monetaria della Bank of Japan. Nonostante le attese dei mercati fossero per un ulteriore rafforzamento della politica monetaria espansiva, con il potenziale aumento degli acquisti di bond governativi, la BoJ ha inaspettatamente mantenuto le misure di stimolo inalterate. Sembra così chiaro che il governatore, Haruhiko Kuroda, e i suoi colleghi vogliano prendersi più tempo per comprendere gli effetti dei tassi in negativo sull'economia. Per il momento, quello che è certo è che l'inatteso attendismo ha portato lo Yen a rafforzarsi e ad entrare nuovamente in zona 108 nei confronti del dollaro, influenzando così negativamente tutti i settori dell'economia, e pesando ulteriormente anche sui mercati del partner commerciale cinese. Infine, negativa l'Australia, che risente dell'andamento dell'inflazione: il CPI cala dello 0.2% nel trimestre, facendo così presumere ulteriori stimoli da parte del governatore della RBA, Glenn Stevens.

Nikkei -5.16%, Hang Seng -1.86%, Shanghai Composite -0.71%, ASX +0.30%

Principali avvenimenti della settimana

Per la zona euro, i principali dati della settimana a livello macro riguardano Pil e inflazione. Per l'Italia, il focus resta su inflazione e tasso di disoccupazione. In merito ai principali avvenimenti della settimana, secondo alcuni fonti, sembra che la Commissione Europea stia considerando sanzioni su Spagna e Portogallo per il mancato rispetto degli obiettivi di riduzione del deficit. Bruxelles potrebbe tuttavia raccomandare sanzioni solo simboliche, praticamente a zero, e concedere più tempo per il raggiungimento dei target, in modo da rafforzare la pressione politica al risanamento dei conti senza però pesare ulteriormente su paesi finanziariamente già in difficoltà. Per quanto riguarda, invece, il tema dei rapporti tra Italia e Germania, ad attirare l'attenzione è stato l'intervento all'ambasciata tedesca a Roma del numero uno della Bundesbank Jens Weidmann, che ha insistito sulla necessità di procedere, quanto prima, all'elaborazione di una norma che eviti la concentrazione dei governativi di un singolo Paese nei bilanci delle banche, norma respinta per il momento all'Ecofin dello scorso sabato. Guardando all'Italia, nel tardo il pomeriggio di oggi, il Consiglio dei ministri dovrebbe essere chiamato ad approvare le nuove regole per accelerare il recupero dei crediti bancari e sul rimborso degli obbligazionisti colpiti nel salvataggio dei quattro istituti alla fine dello scorso anno.

Sul fronte societario italiano, il newsflow è ancora una volta incentrato sul settore finanziario e sul tema banche: il Consiglio dei ministri di oggi pomeriggio è chiamato ad approvare nuove regole sul rimborso degli obbligazionisti colpiti dalla risoluzione di quattro banche, lo scorso, anno e per accelerare il recupero dei crediti bancari, dice una fonte del governo. Il valore di cessione delle quattro banche salvate scende di € 400 mln circa per effetto di nuovi oneri di ristrutturazione necessari a garantire una redditività soddisfacente dei nuovi istituti in vendita. Azimut ha dato vita ad un'operazione call con sottostante azioni della società con un prezzo di esercizio a € 30 per azione e la durata di 4 anni: hanno deciso di partecipare all'operazione 114 aderenti al patto di sindacato su Azimut, tra dirigenti, consulenti e manager di rete, per un importo complessivo di € 4.6 mln; già a inizio settimana, il management si è detto fiducioso di ricevere a breve il nulla osta da Banca d'Italia per la fusione, volta tra le altre cose ad escludere Azimut dall'applicazione della CRDIV. Il via libera di Banca d'Italia è poi arrivato ieri: la scissione con incorporazione di Azimut Consulenza SIM in Azimut Capital Management SGR è il penultimo passaggio della riorganizzazione del gruppo che porterà alla cancellazione dall'albo delle Sim e a rendere pienamente disponibile la cassa. Nelle telecomunicazioni, Telecom Italia ha nominato vice presidente l'AD di Vivendi Arnaud De Puyfontaine. Il gruppo sta, inoltre, realizzando un approfondimento dei conti in seguito all'ingresso del nuovo AD Cattaneo e ha deciso di spostare il Cda per l'approvazione dei risultati dal 5 al 13 maggio. Secondo La Repubblica, la settimana di tempo servirà per definire anche l'acquisto di Metroweb con la contestuale cessione di una quota di Sparkle e discutere della vendita delle torri di Inwit per cui la società starebbe raccogliendo le nuove offerte vincolanti. Guardando all'Europa, sottolineiamo alcune trimestrali degne di nota, in primis guardando alle azioni del settore energia. Per il secondo trimestre consecutivo, il colosso inglese British Petroleum

pubblica una trimestrale in rosso, con una perdita netta di \$ 485 mln, e un calo dell'80% annuo nei ricavi core; la società dichiara che l'obiettivo a breve termine è quello di riequilibrare i flussi di cassa. Nel farmaceutico, migliore del consensus i risultati di Bayer, con utile netto in rialzo del 13% nel Q1, grazie ai farmaci da prescrizione e a quelli per animali. Inoltre, secondo alcune fonti, il colosso svizzero Novartis sarebbe intenzionato a cedere una quota da 13.5 mld di franchi svizzeri di partecipazione nella rivale Roche, di cui è arrivata a possedere il 33% delle azioni in vista di una possibile fusione, mai materializzatasi. Nelle assicurazioni, Swiss Re, secondo riassicuratore mondiale, ha comunicato, per il primo trimestre del 2016, il declino dei profitti netti da \$ 1.4 mld a \$ 1.2 mld: la società ha dichiarato di aspettarsi per tutto il 2016 difficili condizioni di mercato. Nel bancario, la seconda maggiore banca spagnola, BBVA, ha riportato un calo degli utili netti del 54% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, causato soprattutto dal minor capital gain e dal deprezzamento delle valute emergenti. Rilevante, infine, la pressione sul titolo Thyssenkrupp dopo la perdita di un'importante commessa in Australia: il governo austaliano ha scelto per la costruzione di alcuni sottomarini di prossima generazione dal valore complessivo di \$ 40 mld il colosso francese delle navi da difesa Dcns, parte della galassia del gigante Thales, rigettando le offerte provenienti da Germania e Giappone.

Nonostante sia ancora in pieno svolgimento la stagione delle trimestrali, ad attirare l'attenzione negli Usa alcune grandi operazioni di M&A, in parte nuove in parte già in svolgimento da diversi mesi. Per quanto riguarda queste ultime, DuPont ha dichiarato di aspettarsi, entro la fine di giugno, il via libera da parte delle autorità US per la fusione con Dow Chemical, in riferimento al deal annunciato a dicembre che creerà una nuova società valutata circa \$ 130 mld, primo passo per la successiva separazione in tre diverse entità. Per soddisfare le richieste delle autorità antitrust UE e poter procedere ad una fusione da £ 4.43 mln, invece, i due principali produttori mondiali di lattine, Ball e Rexam, fornitori di Coca-Cola e Anheuser-Busch InBev, hanno perfezionato la cessione di circa 22 impianti di produzione alla rivale Ardagh Group per \$ 3.42 mln. Il Dipartimento di Giustizia Us ha poi approvato l'offerta di Charter Communication per acquisire Time Warner Cable e Bright House Network, rispettivamente per \$ 78 mld e \$ 10.4 mld: la nuova società, dal nome New Charter, diventerebbe così il secondo maggiore fornitore di servizi a banda larga e il terzo di servizi video del paese. Tra le nuove operazioni, spiccano nel medicale le proposte di acquisizioni annunciate da Abbott Laboratories e Sanofi. Abbott Laboratories ha annunciato, infatti, l'intenzione di acquisire St. Jude Medical per \$ 25 mld, provando a espandersi negli apparecchi cardiaci per competere con maggiore efficacia coi principali rivali Boston Scientific e Medtronic; gli investitori sono comunque scettici sulle sinergie ipotizzate dal management che, parallelamente, cerca di acquisire anche la diagnostica Alere per \$ 5.8 mld. Nel settore si apre anche un'operazione intercontinentale con Sanofi che annuncia l'acquisizione della società specializzata in farmaci per il cancro Medivation per \$ 9.3 mld: gli investitori ipotizzano però alcune difficoltà motivate dal rifiuto del management di Medivation. Nel settore media, infine, Comcast acquisirà Dreamworks per \$ 3.8 mld, cercando così di espandere il catalogo di prodotti dedicati alla famiglia. L'editore di Usa Today, Gannett, punta, invece, ad

acquisire Tribune Publishing, gruppo proprietario di undici testate, per circa \$ 815 mln: dopo il rifiuto di quest'ultima ad aprire una trattativa, Gannett ha reso note le proprie intenzioni con una lettera pubblica. Tornando alle trimestrali, il calo delle vendite di Iphone pesa sui risultati e sui corsi del titolo Apple in borsa, mentre i risultati di Facebook hanno superato le attese degli analisti, grazie al successo dell'applicazione mobile e alla penetrazione dei video tra gli utenti. Tra le altre principali società che hanno riportato, P&G pubblica risultati contrastati, mostrando da una parte utili migliori del consensus, grazie ad azioni di taglio costi e ad un incremento dei prezzi dei prodotti, dall'altra vendite ancora in calo per il settimo trimestre consecutivo. Nel farmaceutico, Eli Lilly riporta entrate in calo, penalizzate dalle importanti spese sostenute per la ricerca, ma annuncia vendite migliori del consensus, grazie ai suoi nuovi farmaci per il trattamento di diabete e cancro. Anche Bristol—Myers Squibb supera le attese, grazie alla forte domanda per i prodotti oncologici, permettendo al management di alzare la guidance 2016, così come Boston Scientific che, grazie ai nuovi prodotti legati a disturbi cardiaci, bilancia il calo della divisione pace maker e permette al management di alzare la guidance sui ricavi 2016. Nel settore, desta interesse il cambio ai vertici di Valeant Pharmaceuticals, che ha strappato alla rivale Perrigo il suo amministratore delegato Joseph Papa, con lo scopo di rimettere ordine dopo un periodo tumultuoso iniziato lo scorso autunno, quando la società era stata accusata di aver creato una rete di farmacie fantasma per fare registrare ricavi di prodotti che non aveva venduto; Valeant non ha ancora pubblicato il bilancio 2015 e il titolo ha perso oltre l'85% del suo valore dallo scorso agosto. Nel settore auto, Ford supera le attese degli analisti grazie alla forte domanda di veicoli commerciali e camion negli Stati Uniti e una generale ripresa della domanda in Europa, tuttavia avvertendo che la seconda metà dell'anno potrebbe non essere così forte. I risultati di UPS sembrano confermare una ripresa dell'e-commerce americano che, congiunta alle azioni di taglio costi, controbilancia il rallentamento del settore tradizionale e permette al management di mantenere la guidance 2016. Infine, da notare come Exxon Mobil, il più grande gruppo energetico quotato al mondo, abbia subito, per la prima volta in 70 anni, un downgrade nel suo merito di credito da parte di S&P, che abbassa il giudizio da "AAA" a "AA+".

Dal punto di vista macro delle economie asiatiche, numerose le indicazioni macro provenienti dal Giappone. Per iniziare, a marzo i prezzi al consumo sono scesi dello 0.3% su anno, al ritmo più intenso da un triennio, a fronte al -0.2% delle attese. L'indice dei prezzi dell'area Tokyo di aprile, che anticipa la dinamica nazionale, segna una flessione annua dello 0.3%, in linea con il consensus. Migliore del previsto il rimbalzo della produzione industriale che, a marzo e secondo i dati preliminari, è cresciuta di 3.6% su mese dal -5.2% del mese precedente. In lieve calo, infine, il tasso di disoccupazione, che scende a 3.2% da 3.3% di febbraio, mentre le vendite al dettaglio sono calate dell' 1.1% su anno dopo +0.4% di febbraio. Importante sottolineare come, nel corso del meeting di politica monetaria della BoJ, che si è concluso senza novità sostanziali, l'Istituto abbia però rivisto al ribasso le proprie stime trimestrali su crescita e prezzi, posticipando di sei mesi, tra il 2017 e il 2018, il momento in cui ritiene verrà raggiunto il target d'inflazione al 2%. Ora l'interesse della comunità finanziaria sembra orientato sul primo ministro Shinzo Abe e sull'incontro del G-7 del prossimo mese, da cui si

potrebbero avere interessanti informazioni sulle manovre che il Giappone intende realizzare; quello che risulta probabile è vedere un rinvio dell'incremento della tassa sulle vendite.

Appuntamenti macro prossima settimana

USA

Prossima settimana focus sul mercato del lavoro negli USA, con tasso di disoccupazione atteso stabile e variazione dei posti di lavoro attesa a 200k unità per aprile, in lieve calo rispetto alle 215k unità registrate a marzo. In arrivo i valori finali di marzo per ordini di beni durevoli e ordini di fabbrica, nonché i valori finali di aprile degli indici Markit Pmi Manifatturiero, Composto e Servizi.

Europa

Settimana abbastanza povera di dati macro per l'Eurozona: anche qui saranno resi noti durante la settimana i valori finali di aprile degli indici Markit Pmi Manifatturiero, Composto e Servizi. Disponibili inoltre le vendite al dettaglio su base mensile e annuale di marzo e la lettura del PPI.

Asia

In arrivo sia dalla Cina che dal Giappone la prossima settimana le letture degli indici Pmi Manifatturiero, Composto e Servizi di aprile. In merito al mercato automobilistico giapponese, sarà inoltre disponibile il valore delle vendite di veicoli anno su anno. Il prossimo venerdì, in tema di politica monetaria, sarà la volta dei pronunciamenti della Banca Centrale Australiana.

FINESTRA SUI MERCATI

29/4/16 13.02

AZIONARIO			Performance %							
DEVELOPED			Date	Last	May	Sday	1M	YTD	2014	2015
MSCI World	USD	31/04/2016	1.677	-0.08%	-0.52%	+2.3%	+0.05%	+2.03%	-0.7%	-0.7%
DEVELOPED			Date	Last	May	Sday	1M	YTD	2014	2015
AMERICA	MSCI North Am	USD	26/04/2016	2.108	-0.05%	-0.65%	+1.0%	+2.0%	+0.27%	-1.2%
NASDAQ	USD	30/04/2016	2.076	-0.52%	-0.75%	+1.0%	+1.5%	+1.39%	-0.7%	-0.7%
Dow Jones	USD	26/04/2016	17.874	-1.17%	-0.65%	+1.0%	+2.0%	+7.52%	-1.2%	-1.2%
Nasdaq 100	USD	30/04/2016	4.364	-1.0%	-0.8%	-0.5%	-0.9%	+17.0%	+0.4%	+0.4%
EUROPE	MSCI Europe	EUR	26/04/2016	118	+0.25%	+0.8%	+3.0%	-0.9%	+4.2%	+5.4%
DAX	EUR	26/04/2016	3.079	-0.7%	-2.2%	+2.0%	-0.6%	+1.2%	+3.8%	+3.8%
FTSE 100	GBP	26/04/2016	6.269	-0.65%	-0.65%	+0.6%	+0.4%	-2.7%	-1.9%	-1.9%
Cac 40	EUR	26/04/2016	4.477	-1.2%	-0.65%	+2.0%	-0.8%	-0.8%	+0.3%	+0.3%
Dax	EUR	26/04/2016	10.187	-1.3%	-0.8%	+0.6%	-0.8%	+2.0%	+5.5%	+5.5%
Borsa	EUR	26/04/2016	9.105	-1.7%	-1.3%	+3.3%	-0.6%	+5.6%	-2.5%	-2.5%
Port. M&B	EUR	26/04/2016	10.875	-0.8%	+1.0%	+0.6%	-0.6%	+0.3%	+16.6%	+16.6%
ASIA	MSCI Pacific	USD	30/04/2016	2.27	-0.38%	-2.0%	+2.7%	-2.0%	-5.9%	+0.4%
Taiwan	JPY	30/04/2016	854	-0.9%	-1.2%	-2.0%	-1.3%	+6.3%	+2.6%	+2.6%
Nikkei	JPY	30/04/2016	16.666	-3.6%	-0.6%	-2.6%	-12.4%	+7.4%	+9.8%	+9.8%
Hong Kong	HKD	30/04/2016	21.067	-1.8%	-1.8%	+3.4%	-3.8%	+1.2%	-7.3%	-7.3%
S&P/ASX Australia	AUD	26/04/2016	5.202	+0.5%	-0.5%	+4.8%	-0.8%	+1.3%	-2.5%	-2.5%

Cambi			Performance %						
Cambio	Date	Last	May	Sday	1M	YTD	31/12/14	31/12/15	31/12/16
EUR vs USD	26/04/2016	1.140	+0.38%	+1.5%	+0.8%	+4.9%	-1.2%	-2.1%	-1.0%
EUR vs Yen	26/04/2016	121.390	-0.4%	-0.5%	-0.5%	-7.5%	134.850	130.610	
EUR vs GBP	26/04/2016	0.780	+0.2%	+0.4%	-0.6%	+0.6%	-0.7%	-0.7%	0.727
EUR vs CHF	26/04/2016	1.097	-0.8%	-0.8%	+0.6%	+0.6%	+0.7%	-1.2%	-1.0%
EUR vs CAD	26/04/2016	1.425	-0.8%	+0.3%	-1.3%	-0.6%	-1.4%	-1.4%	1.502

OBBLIGAZIONI - tassi e spread			Performance %						
Tasso	Date	Last	28-apr-05	22-apr-06	19-may-06	26-dic-06	11-dic-07	28-dic-13	
2y gennaio	EUR	26/04/2016	-0.452	-0.454	-0.502	-0.6%	-0.345	-0.0%	0.213
5y gennaio	EUR	26/04/2016	-0.306	-0.313	-0.332	-0.294	-0.165	-0.017	0.922
10y gennaio	EUR	26/04/2016	-0.250	-0.251	-0.313	-0.213	-0.076	-0.501	3.928
2y soldi	EUR	26/04/2016	0.320	0.329	0.009	-0.013	-0.826	-0.504	1.257
Spread Vs Germania	4%	47	47	49	46	32	63	104	
5y soldi	EUR	26/04/2016	0.401	0.401	0.406	-0.2%	-0.394	-0.012	2.730
Spread Vs Germania	7%	71	71	74	87	88	94	101	
10y soldi	EUR	26/04/2016	1.007	1.003	1.471	1.261	1.3%	1.800	3.125
Spread Vs Germania	12%	125	123	124	105	57	135	229	
2y euro	USD	26/04/2016	0.794	0.782	0.610	0.015	-1.043	-0.605	0.580
5y euro	USD	26/04/2016	1.307	1.291	1.355	1.333	1.746	1.613	1.741
10y euro	USD	26/04/2016	1.842	1.81	1.81	1.81	2.2%	2.1%	3.85
EUROBONDI			27-apr-05	22-apr-06	19-may-06	26-dic-06	11-dic-07	28-dic-13	
Emulcor 3 mesi	EUR	26/04/2016	0.243	0.341	-0.342	-0.324	-0.201	-0.008	0.216
Emulcor 3-mesi	EUR	26/04/2016	-0.252	-0.251	-0.249	-0.215	-0.151	-0.0%	0.287
Emulcor 6 mesi	EUR	26/04/2016	-0.147	-0.147	-0.143	-0.136	-0.040	-0.171	0.369
Emulcor 12 mesi	EUR	26/04/2016	0.112	-0.111	-0.011	-0.001	-0.060	-0.525	0.556

Commodities			Performance %						
	Date	Last	May	Sday	1M	YTD	2014	2015	
Crude Oil WTI	USD	26/04/2016	-41	-0.94%	-0.22%	+11.0%	+21.4%	+15.8%	-36.4%
Gold & Oro	USD	26/04/2016	1.279	+1.00%	+3.76%	+2.3%	+26.0%	+1.7%	-16.6%
GRD Commodity	USD	26/04/2016	1.03	+0.37%	+3.8%	+0.82%	+3.9%	+15.8%	-23.8%
Londra Metal	USD	26/04/2016	2.273	+0.99%	+0.7%	+4.0%	+7.7%	-7.7%	-24.8%
Vin	USD	26/04/2016	15.1	+0.0%	+16.3%	+11.9%	+31.7%	+31.9%	-3.3%



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

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.