

Edizione di sabato 14 maggio 2016

CASI CONTROVERSI

[Distinzione tra locazioni e servizi diversi](#)

di Comitato di redazione

DICHIARAZIONI

[Il quadro RU di Unico SC: il credito d'imposta “ricerca e sviluppo”](#)

di Federica Furlani

IMPOSTE SUL REDDITO

[La partecipazione agraria](#)

di Luigi Scappini

IVA

[I servizi di telefonia: casi di esclusione Iva ex articolo 74](#)

di Fabio Pauselli

AGEVOLAZIONI

[Bonus prima casa nell'ipotesi di acquisto di abitazioni contigue](#)

di Laura Mazzola

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Distinzione tra locazioni e servizi diversi

di Comitato di redazione

Ipotizzate il caso di un contribuente (operatore IVA) che possiede un **fabbricato abitativo di un certo pregio**, adatto ad ambientare cene di gala, *meeting*, raduni, rinfreschi, ceremonie e simili.

Ipotizzate ancora che i soggetti interessati ad utilizzare in modo saltuario e sporadico tale ambientazione **non abbiano la possibilità di detrarre l'IVA**.

Ove ci si accordi per la messa a disposizione del fabbricato per una o due giornate, verso il pagamento di un corrispettivo, quale dovrebbe essere il corretto trattamento ai fini IVA?

Dietro al quesito, ovviamente, si cela la seguente questione: **l'accordo delineato può essere ascritto alla famiglia del contratto di locazione?**

Ove la risposta fosse positiva, si dovrà applicare alla operazione il trattamento specificamente previsto dall'articolo 10 del DPR 633/1972; diversamente, ci troveremmo dinanzi ad una generica prestazione di servizi, con la conseguenza che ci si dovrebbe allontanare dalla esenzione.

La tematica fu affrontata a livello di prassi all'indomani della drastica riforma apportata al sistema ad opera del **D.L. 223/2006**.

In particolare, con la **circolare 12/E del 01.03.2007**, si era giunti ad affermare che il contenuto tipico del contratto di locazione consiste nel conferire all'interessato, per una durata convenuta e dietro corrispettivo, il **diritto di occupare** un immobile come se ne fosse il proprietario e di escludere qualsiasi altra persona dal beneficio di un tale diritto.

Per converso, non si può parlare di locazione qualora il contratto non abbia per oggetto la sola messa a disposizione passiva di una superficie o di uno spazio, con i servizi a ciò funzionali, bensì **anche servizi aggiuntivi**, come quelli postali, di segreteria, amministrativi/contabili.

Ovviamente le indicazioni erano particolarmente adatte alla distinzione della tipologia di operazione in relazione alla più tipiche operazioni di locazione e/o di servizi ad esse similari (all'occhio atecnico) ma profondamente differenti sul versante giuridico.

Pertanto, ne deriva che il regime previsto per le locazioni di immobili:

- si applica nel caso di semplice **messa a disposizione** dello spazio fisico;

- si applica nel caso di aggiunta, alla messa a disposizione dello spazio, delle cc.dd. **prestazioni accessorie** alla locazione, quali servizi di portierato e condominiali;
- non si applica qualora siano forniti dei servizi (**non accessori e strettamente connessi alla locazione**), quali tutti quelli aventi ad oggetto prestazioni più vicine al comparto organizzativo ed amministrativo. Tali ultime prestazioni sono connotate dal fine ultimo di agevolare e supportare una **attività lavorativa**, cosicché la connessa possibilità di occupare spazi fisici diviene esclusivamente “un mezzo” per rendere fruibile una prestazione più ampia e complessa (peraltro, normalmente vincolata al fatto che la fruizione degli altri – e più ampi – servizi può essere attuato solo con la presenza fisica del beneficiario in un determinato luogo fisico).

Anche la giurisprudenza comunitaria ha avuto modo di occuparsi della questione, come si evince – ad esempio – dalla lettura della sentenza relativa alla causa **C-42/14**. In tale occasione si è affermato che la fornitura di elettricità, di riscaldamento e di acqua, nonché la raccolta dei rifiuti, cui provvedano operatori terzi a favore del conduttore che utilizza direttamente tali beni e servizi, devono essere considerate prestate dal locatore che abbia concluso i relativi contratti di fornitura e si limiti a trasferirne i costi al conduttore.

Tali servizi aggiuntivi costituiscono – pertanto – **prestazioni distinte e indipendenti**, da valutarsi in modo indipendente sul versante IVA, tranne nel caso in cui vi siano elementi tra loro strettamente collegati da formare oggettivamente una sola prestazione economica, la cui scomposizione in più elementi risulterebbe artificiosa.

Quindi, in relazione alle utenze, potrebbero essere segnali evidenti l'esistenza di contatori autonomi che consentano il possibile riaddebito dei consumi specifici, ovvero la possibilità (effettivamente presente) per il conduttore di contrarre **accordi autonomi con i fornitori**, materialmente non attuati per questioni di pura semplicità.

Nel caso che ci occupa, come appare evidente, tale **autonomia** ed elasticità non appare realizzabile, stante il **brevissimo** lasso temporale per cui si intende concedere (da un lato) ed occupare (dall'altro) lo specifico immobile, con la conseguenza che **eventuali somme forfetariamente intese a ristorare i consumi dovranno essere attratte al regime IVA della prestazione principale**, vale a dire la locazione.

Concludendo, dunque, possiamo affermare che ove:

- l'accordo contrattuale (meglio esplicitato in forma scritta, non soggetta a registrazione obbligatoria) esplicitasse l'obbligazione a carico del proprietario di consentire il **godimento temporaneo** del fabbricato al conduttore, come se questi fosse il proprietario e
- **non vi fossero prestazioni accessorie e specifiche**, tali da rendere preminente il peso delle medesime rispetto alla facoltà di occupare temporaneamente l'immobile,

pare ragionevole applicare al corrispettivo pattuito il **regime proprio della locazione** di

fabbricati abitativi, vale a dire quello dell'**esenzione**.

Ovviamente, il prodursi di tali operazioni in capo al proprietario del fabbricato potrebbe ingenerare problemi di **pro rata**, che dovranno essere gestiti secondo le usuali tecniche previste dal DPR 633/1972.

DICHIARAZIONI

Il quadro RU di Unico SC: il credito d'imposta “ricerca e sviluppo”

di Federica Furlani

Nel quadro RU del modello Unico SC 2016 fa la sua comparsa il **credito d'imposta per investimenti in attività di ricerca e sviluppo**, istituito dall'articolo 3 del D.L. n. 145/2013, come sostituito dall'articolo 1, comma 35, Legge 190/2014, che interessa **le spese sostenute a decorrere dal periodo di imposta successivo a quello in corso al 31.12.2014** e fino a quello in corso al 31.12.2019.

Con riferimento al modello dichiarativo relativo al 2015, va fatto, pertanto, riferimento alle spese sostenute dal 1.1.2015 al 31.12.2015, per i soggetti solari.

Il credito d'imposta spetta, fino ad un importo massimo annuale di euro 5 milioni, a condizione che la spesa complessiva ammissibile effettuata in ciascun periodo d'imposta agevolato ammonti almeno ad euro 30.000 ed **ecceda la media dei medesimi investimenti realizzati nei tre periodi d'imposta precedenti** a quello in corso al 31 dicembre 2015.

Le **spese ammissibili** sono le seguenti:

1. **spese relative a personale altamente qualificato impiegato nelle attività di ricerca e sviluppo**, in possesso di un titolo di dottore di ricerca, ovvero iscritto ad un ciclo di dottorato presso una università italiana o estera, ovvero in possesso di laurea magistrale in discipline di ambito tecnico o scientifico secondo la classificazione UNESCO Isced (*International Standard Classification of Education*) o di cui all'allegato 1 annesso al decreto;
2. **spese relative a contratti di ricerca stipulati con università, enti di ricerca e organismi equiparati**, e con altre imprese comprese le *start-up* innovative di cui all'articolo 25 D.L. 179/2012, convertito, con modificazioni, dalla L. 221/2015;
3. **quote di ammortamento delle spese di acquisizione o utilizzazione di strumenti e attrezzature di laboratorio**, nei limiti dell'importo risultante dall'applicazione dei coefficienti stabiliti con D.M. 31 dicembre 1988, in relazione alla misura e al periodo di utilizzo per l'attività di ricerca e sviluppo e comunque con un costo unitario non inferiore a 2.000 euro al netto dell'imposta sul valore aggiunto;
4. **competenze tecniche e privative industriali relative a un'invenzione industriale o biotecnologica**, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale, anche acquisite da fonti esterne.

La misura del credito d'imposta differisce a seconda della tipologia di spesa: nei primi due casi elencati sopra (1. e 2.) risulta pari al **50% della spesa incrementale**, ovverosia della differenza

tra la spese sostenuta nel periodo di imposta e la media annuale riferita alla stessa tipologia di spese (ovvero del minor periodo dalla data di costituzione); negli altri due casi (3. e 4.) pari al **25% sempre della spesa incrementale**.

Con **decreto MEF 27.05.2015** sono state disciplinate le modalità applicative dell'agevolazione; con la recente **circolare 5/E/2016** sono stati forniti importanti chiarimenti relativamente all'ambito di applicazione e alle modalità di calcolo del credito.

Il credito è **fruibile in forma "automatica"**, ossia senza alcuna richiesta di concessione o autorizzazione amministrativa, ed è utilizzabile esclusivamente in **compensazione** ai sensi dell'articolo 17 D.Lgs. 241/1997, a decorrere dal periodo d'imposta successivo a quello nel quale sono state sostenute le spese agevolabili. Il relativo codice tributo è il codice "6857" operativo a decorrere dal 1.1.2016.

Al credito d'imposta non si applicano inoltre i limiti di utilizzo previsti dall'articolo 1, comma 53, L. 244/2007 (250.000 euro), né il limite generale di compensabilità di cui all'articolo 34 L. 388/2000 (700.000 euro).

Il credito di imposta **deve essere indicato nel quadro RU** del modello dichiarativo relativo al periodo di imposta nel corso del quale il credito stesso è maturato, e anche nel quadro RU dei modelli relativi ai periodi di imposta successivi per indicarne l'utilizzo.

Il codice credito individuato per il *bonus* ricerca e sviluppo nel modello Unico 2016 è il codice **"B9"**.

SEZIONE I Crediti d'imposta (I crediti da indicare nella sezione sono elencati nelle istruzioni)	Dati identificativi del credito d'imposta spettante	Codice credito	Codice Regime	Anno presentazione istanza	
				RU1	RU2
	RU1 Credito d'imposta residuo della precedente dichiarazione	B9C			00
	RU3 Credito d'imposta ricevuto (da riportare nella sezione VI-A)				00
	RU5 Credito d'imposta spettante nel periodo (di cui 1.00)			00	00
	RU6 Credito utilizzato in compensazione con il mod. F24				00
	RU7 Credito utilizzato Riferito 00	00	00	00	00
	RU8 Credito d'imposta riversato				00
	RU9 Credito d'imposta ceduto (da riportare nella sezione VI-B)	Art. 1260 c.c.		00	00
	RU10 Credito d'imposta trasferito (da riportare nel quadro QN o GC o TN o PN)	Art. 43-ter D.P.R. 602/73			00
	RU11 Credito d'imposta richiesto a rimborso				00
	RU12 Credito d'imposta residuo (da riportare nella successiva dichiarazione)				00

Inserendo nella casella codice credito il codice B9, nella sezione potranno essere compilati esclusivamente i righi RU3, RU5 colonna 3 (in cui andrà indicato l'importo del credito), RU10 e RU12.

IMPOSTE SUL REDDITO

La *compartecipazione agraria*

di Luigi Scappini

È noto che i terreni sono produttivi di **redditi fondiari**, nello specifico di un reddito **dominicale** e di uno **agrario**.

Principio di carattere generale, applicabile alle suddette tipologie reddituali, è quello per cui esse, **indipendentemente** dalla **percezione, concorrono** a formare il **reddito** complessivo dei **soggetti** che **possiedono** gli immobili a titolo di **proprietà, enfiteusi, usufrutto** o altro **diritto reale**, in ragione del **periodo** in cui si è manifestato il suddetto possesso.

Non tutti i terreni, però, sono produttivi di un reddito fondiario, in quanto, l'articolo 25 Tuir ne circoscrive l'ambito di **applicazione**, definendolo come quello inerente *“ai terreni ... situati nel territorio dello Stato che sono o devono essere iscritti, con attribuzione di rendita, nel catasto dei terreni ...”*.

In tal senso, **non** sono **produttivi** di reddito **fondiario** i terreni:

- **pertinenze** di fabbricati urbani,
- dati in **affitto** per **usi non agricoli**,
- produttivi di **reddito di impresa**.

Occorre, poi, considerare quanto prevede l'**articolo 33, comma 2**, Tuir, disciplinante l'imputazione del reddito agrario, secondo cui, il suddetto reddito, nei casi di **conduzione associata**, concorre a formare il reddito complessivo di ciascun associato per la **quota** di sua spettanza.

Tale **previsione**, limitata al solo reddito agrario, è perfettamente **in linea** con la **natura** differente dei due **redditi fondiari**; infatti, quello dominicale rappresenta la redditività del terreno in quanto tale e, quindi, deve essere dichiarato dal proprietario o dal titolare del diritto reale a prescindere dalla coltivazione o meno del fondo. Al contrario, il **reddito agrario rappresenta la remunerazione del lavoro e il capitale impiegati sul terreno**.

La deroga, come anticipato, si attiva in **presenza** di **conduzione associata** dei terreni e/o delle attività svolte utilizzando gli stessi (si pensi ad esempio la contratto di soccida).

Tra le forme di esercizio congiunto dell'attività, molto sviluppato è quello della **compartecipazione agraria**, contratto con il quale due soggetti si accordano per utilizzare i propri fattori produttivi per svolgere una coltivazione a carattere stagionale.

Il contratto trova sviluppo anche in ragione della *ratio* contenuta nella **L. 203/1982**, quella di riforma dei contratti agrari, la quale, da un lato, ha introdotto un **divieto di stipula** di nuovi **contratti associativi** e, dall'altro, ha comportato la **riconduzione** della generalità dei contratti in quello **tipizzato di affitto di fondo** rustico.

Tuttavia, per espressa previsione normativa, in deroga a tali criteri generali, l'**articolo 45** L. 203/1982 prevede la **possibilità** di stipulare contratti di **compartecipazione agraria** a carattere **stagionale**.

Stagionalità che **non** deve essere confusa con **intercalarità**, ove con il primo termine si intende l'inframezzarsi di colture a ciclo breve tra il raccolto e l'impianto di colture a ciclo lungo, mentre con il secondo si ha riguardo a colture che si inframezzano negli intervalli tra i cicli produttivi di una produzione a ciclo lungo.

La **stagionalità** non esclude la **ripetitività**, in altri termini, è **possibile** prevedere, in sede di stipula del contratto di compartecipazione stagionale, che lo stesso si **rinnovi tacitamente**, salvo disdetta da comunicarsi alla parte entro un termine stabilito, senza che ciò possa travolgere la natura stagionale del contratto stesso.

Ulteriore caratteristica del contratto è quella per cui, il **rischio** relativo all'attività svolta in comune è **condiviso** tra entrambi i soggetti.

Per quanto concerne i **costi** sostenuti, le parti hanno piena **libertà** nell'individuare le modalità di addebito tra di esse, **fermo restando** che compete al **concedente**, oltre che il "conferimento" del **terreno**, anche la **realizzazione** delle **operazioni preliminari** alla coltivazione, quali l'aratura e la concimazione. Di contra, il **compartecipante** sarà inciso delle spese inerenti (**sementi, concimi, prodotti fitosanitari**), nonché dell'**esecuzione dei lavori culturali** necessari.

In perfetta analogia, anche la ripartizione del **prodotto** è lasciata alla **libera pattuizione** tra le parti.

Da un punto di vista squisitamente **fiscale**, si dovrà prestare molta attenzione a rispettare gli adempimenti richiesti dall'articolo 33, comma 2, Tuir, ai sensi del quale il **possessore** del **terreno** dovrà **allegare** alla dichiarazione dei redditi un **atto sottoscritto** da **tutti** gli associati dal quale risultino la **quota** del reddito agrario spettante a ciascuno e la **decorrenza** del contratto.

Infatti, in caso contrario, mancando la **sottoscrizione anche di un solo** associato o l'indicazione della **ripartizione** del reddito si presume che questo sia ripartito in **parti uguali**.

IVA

I servizi di telefonia: casi di esclusione Iva ex articolo 74

di Fabio Pauselli

L'articolo 74, primo comma, lett. d), del D.P.R. n. 633/1972, disciplina le particolari modalità di applicazione dell'Iva nel **settore delle telecomunicazioni** secondo il cosiddetto **sistema monofase**. Tale regime speciale, come noto, è diretto a semplificare l'applicazione dell'imposta, prevedendone **l'assolvimento in capo al solo soggetto che si trova "a monte" della catena produttiva-distributiva**, sulla base del prezzo di vendita al pubblico del prodotto o del corrispettivo dovuto dall'utente, con la conseguenza che **le successive operazioni** sono considerate **fuori del campo di applicazione dell'Iva**.

Il suddetto articolo, così come modificato dalla Legge Finanziaria per il 2008, prevede che *"per le prestazioni dei gestori di telefoni posti a disposizione del pubblico, nonché per la vendita di qualsiasi mezzo tecnico, ivi compresa la fornitura di codici di accesso, per fruire dei servizi di telecomunicazione, fissa o mobile, e di telematica"* l'imposta sia assolta *"dal titolare della concessione o autorizzazione ad esercitare i servizi sulla base del corrispettivo dovuto dall'utente o, se non ancora determinato, sulla base del prezzo mediamente praticato per la vendita al pubblico in relazione alla quantità di traffico telefonico messo a disposizione tramite il mezzo tecnico"*.

Dalla lettura della norma emerge chiaramente come, al fine dell'applicazione del regime monofase nel settore della telefonia, debbano sussistere due requisiti. Il primo è un requisito di tipo **soggettivo**: in sostanza chi presta il servizio di telecomunicazioni deve essere il **titolare della concessione o autorizzazione**, a nulla rilevando la residenza di tale soggetto. A tal fine, la **circolare n. 25/E/2008** ha avuto modo di precisare che il regime monofase si applica quando la vendita e la distribuzione nel territorio dello Stato dei mezzi tecnici viene effettuata da parte di soggetti non residenti tramite **stabile organizzazione, rappresentante fiscale** o per mezzo di **identificazione diretta** ex articolo 35-ter del D.P.R. 633/1972. Tale disposizione si applica, altresì, qualora i mezzi tecnici acquistati presso soggetti non residenti siano commercializzati o distribuiti in Italia da **commissionari, intermediari in genere ovvero da soggetti terzi**.

Il secondo requisito è di tipo **oggettivo**: il servizio deve essere reso mediante un **mezzo tecnico idoneo alla fornitura del servizio stesso**, intendendosi con ciò tutte quelle operazioni, effettuate nei confronti del pubblico, di vendita, distribuzione, abilitazione, riabilitazione, ricarica e simili aventi ad oggetto codici di accesso ed ogni altro mezzo, sistema o modalità predisposto dalla tecnica per legittimare o consentire l'utilizzazione degli apparati di telecomunicazione fissa o mobile da parte degli utenti. In questo modo il regime monofase trova applicazione non solo nell'ipotesi in cui i soggetti titolari della concessione **provvedono direttamente** alla cessione e/o distribuzione dei mezzi tecnici sul mercato, ma anche quando

detti soggetti, ad esempio, si limitano a **generare ed attivare dei PIN abbinando loro una certa quantità di minuti di traffico telefonico**. La circolare n. 25/E, ha avuto modo di chiarire che le **SIM** necessarie al funzionamento dei terminali, solitamente commercializzate unitamente a questi ultimi, subiscono un trattamento fiscale diverso a seconda che siano destinate a un traffico telefonico in “abbonamento prepagato” piuttosto che a un traffico telefonico in “abbonamento al consumo”. In particolare, il regime monofase e gli adempimenti ad esso connessi trova applicazione nelle SIM destinate al **traffico telefonico in abbonamento prepagato**; viceversa, le SIM destinate al **traffico telefonico in “abbonamento al consumo”** restano escluse dal regime monofase (e soggette al regime ordinario), in considerazione del fatto che, in tale ipotesi, il rapporto che si instaura tra l’utente dei servizi telefonici e il gestore telefonico titolare della concessione è univoco, **non sussistendo ulteriori intermediari commerciali**.

Peraltro, per far sì che il regime monofase trovi applicazione, il soggetto titolare della concessione o autorizzazione **deve conoscere il corrispettivo dovuto dall’utente finale**. Nei casi di cui alla lettera d) del 1° comma dell’articolo 74, tuttavia, lo stesso trova applicazione anche quando **detto corrispettivo non sia ancora determinato**. In tal caso l’imposta dovrà essere **calcolata sulla base del prezzo mediamente praticato** per la vendita al pubblico di un quantitativo di traffico telefonico messo a disposizione, generalmente, **secondo tagli prefissati**.

Nella pratica si riscontra che, nelle fatture emesse dagli operatori telefonici per i servizi prestati in prepagato, queste riportino **l’Iva al 22%** con annotazione che **trattasi di Iva assolta alla fonte ex articolo 74, comma 1, lett. d), D.P.R. 633/1972**. Tale *modus operandi* potrebbe indurre a considerare l’importo detraibile, nonostante la norma, come ampiamente visto, ne sancisca l’esclusione dal campo di applicazione dell’Iva in forza del regime monofase.

La prassi seguita dagli operatori telefonici, come ha avuto modo di specificare la stessa Agenzia delle Entrate con la **risoluzione n. 140/E/2004**, è dettata dal disposto **dell’articolo 4, comma 1, del D.M. n. 366/2000**, il quale prevede che, per le operazioni *ex articolo 74, comma 1, lett. d), del D.P.R. 633/1972*, nei documenti fiscali, l’Iva non debba essere indicata separatamente dal corrispettivo della prestazione, salvo che per quelle **effettuate dal titolare della concessione direttamente nei confronti di imprese ed esercenti arti o professioni utilizzatori del servizio**. Dal tenore letterale della norma si evince, quindi, che l’indicazione separata dell’imposta **può essere effettuata solo dal titolare della concessione**, previa richiesta della fattura da parte degli **utilizzatori del servizio – soggetti passivi Iva** (imprese ed esercenti arti e professioni); in tutte le altre ipotesi, invece, l’imposta non dovrà essere indicata.

AGEVOLAZIONI

Bonus prima casa nell'ipotesi di acquisto di abitazioni contigue

di Laura Mazzola

Con la **sentenza 27 aprile 2016, n. 8346**, la Corte di cassazione ribadisce l'applicabilità delle **agevolazione – cosiddetta – per la “prima casa” nell'ipotesi di acquisto contemporaneo di abitazioni contigue**.

Nel caso di specie l'Agenzia delle entrate aveva negato l'agevolazione in relazione all'acquisto di **due abitazioni contigue**, per mancato perfezionamento della fusione catastale delle particelle entro il **termine triennale di decadenza dal potere di accertamento dell'Amministrazione finanziaria**.

La Corte di cassazione, richiamando la **sentenza n. 24986/2006**, ha confermato che l'agevolazione in esame **può trovare applicazione anche in caso di acquisto di alloggi risultanti dalla riunione di più unità immobiliari**, purché queste siano destinate nel loro insieme a costituire un'unica unità abitativa.

Ne consegue che anche l'acquisto contemporaneo di due appartamenti può accedere al beneficio “prima casa”, purché **l'immobile complessivamente considerato soddisfi le condizioni oggettive di accesso all'agevolazione**.

In particolare, il beneficio può essere riconosciuto purché l'unità abitativa risultante dall'unione degli appartamenti non superi i **limiti posti dal D.M. 2 agosto 1969** e non sia, quindi, **qualificabile come “di lusso”**.

In merito si ricorda che le caratteristiche, elencate nel Decreto citato, che consentono di qualificare “di lusso” le abitazioni sono le seguenti:

1. le **abitazioni realizzate su aree destinate dagli strumenti urbanistici, adottati od approvati, a “ville”, “parco privato”** ovvero a costruzioni qualificate dai predetti strumenti come **“di lusso”** (articolo 1);
2. le abitazioni realizzate su aree per le quali gli strumenti urbanistici, adottati od approvati, prevedono una destinazione con tipologia edilizia di case unifamiliari e con la **specifica prescrizione di lotti non inferiori a 3.000 mq.**, escluse le zone agricole, anche se in esse siano consentite costruzioni residenziali (articolo 2);
3. le abitazioni facenti parte di fabbricati che abbiano **cubatura superiore a 2.000 mc. e siano realizzati su lotti nei quali la cubatura edificata risulti inferiore a 25 mc. v.p.p. per ogni 100 mq.** di superficie asservita ai fabbricati (articolo 3);
4. le **abitazioni unifamiliari dotate di piscina di almeno 80 mq. di superficie o campi da**

- tennis con sottofondo drenato di superficie non inferiore a 650 mq. (articolo 4);**
- 5. le case composte di uno o più vani costituenti unico alloggio padronale aventi superficie utile complessiva superiore a mq. 200 (esclusi i balconi, le terrazze, le cantine, le soffitte, le scale e posto macchine) ed eventi come pertinenza un'area scoperta della superficie di oltre sei volte l'area coperta (articolo 5);**
- 6. le singole unità immobiliari aventi superficie utile complessiva superiore a mq. 240 (esclusi i balconi, le terrazze, le cantine, le soffitte, le scale e posto macchine) (articolo 6);**
- 7. le abitazioni facenti parte di fabbricati o costituenti fabbricati insistenti su aree comunque destinate all'edilizia residenziale, quando il costo del terreno coperto e di pertinenza supera di una volta e mezzo il costo della sola costruzione (articolo 7);**
- 8. anche se un'abitazione non ha almeno una delle caratteristiche di cui agli articoli da 1 a 7 del D.M. 2 agosto 1969, appena esposti, essa è considerata di lusso se presenta oltre quattro caratteristiche tra quelle riportate nella tabella allegata allo stesso decreto (articolo 8).**

Sul punto, la Corte di Cassazione ha concluso affermando che, diversamente da quanto sostenuto dall'Ufficio, la **fusione catastale** delle due unità immobiliari acquistate **non costituisce condizione necessaria per l'applicazione del beneficio** e, quindi, non deve necessariamente avvenire entro il **periodo triennale di decadenza del potere di accertamento dell'Agenzia delle entrate**.

Tenendo conto che la disciplina attuale dell'agevolazione "prima casa" non fa più riferimento alla qualifica o meno di immobile "di lusso", bensì considera la **classificazione catastale**, si potrebbe ritenere che possono accedere al beneficio:

- gli **immobili non accatastati**, al momento dell'acquisto, nelle **categorie A1, A8 o A9**;
- e gli immobili che **complessivamente considerati soddisfino le condizioni oggettive di accesso all'agevolazione**.

FOCUS FINANZA

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



1. Executive Summary

Il focus resta sulle notizie in arrivo dalle banche centrali, in un clima di sostanziale indecisione degli investitori: se da una parte, in Europa, il governatore della banca centrale tedesca Weidmann ha sottolineato come l'attuale politica estremamente espansiva non possa durare troppo a lungo, dall'altra si evince dalle minute del più recente meeting della BoJ come i membri del comitato nipponico stiano ancora valutando il reale impatto sui mercati di un ambiente di tassi negativi. La Bank of England, come atteso, non ha per il momento apportato modifiche alla propria politica monetaria, restando probabilmente in attesa degli esiti del referendum sulla cosiddetta Brexit di fine giugno. Sembrano intanto proseguire le discussioni sul tema Grecia: se nei prossimi giorni si dovesse arrivare all'intesa tra l'Eurogruppo e Atene, che comprende anche il nuovo pacchetto di misure di salvaguardia preventive, dovrebbero altresì avviarsi nuovi colloqui sulla sostenibilità del debito. Sui mercati italiani, a metà settimana soprattutto, raffica di vendite sui titoli bancari, tra prese di profitto, trimestrali deboli e chissà quali altri motivi; sull'obbligazionario, è risultato particolarmente appesantito il tratto extra-lungo della curva, in particolare dopo l'annuncio del nuovo titolo a 50 anni spagnolo.

Europa

Stoxx Europe 600 -0.18%, Euro Stoxx 50 -0.6%, Ftse MIB -1.78%

Stati Uniti

S&P 500 +0.66%, Dow Jones Industrial +0.34%, Nasdaq Composite +0.43%

Asia

Nikkei +1.90%, Hang Seng -1.94%, Shanghai Composite -2.96%, ASX +0.70%

2. Indicazioni macroeconomiche

Europa

Per l'Eurozona nel suo complesso, focus sulla lettura preliminare del Pil del Q1: atteso al +0.6% su trimestre e al +1.6% su anno, i numeri effettivi sono stati leggermente inferiori (comunque buoni), rispettivamente al +0.5% e al +1.5%. La produzione industriale di marzo si è rivelata in calo mensile dello 0.8% e in lieve rialzo su anno, mentre per l'Italia il dato è stato flat su base mensile, dopo il ribasso del mese precedente. Sempre per l'Italia, la lettura preliminare del Q1 è del +0.3% su trimestre e del +1.0% su anno. Come di consueto a mercati chiusi, infine, è atteso il pronunciamento di S&P sul rating sovrano italiano, che attualmente l'agenzia valuta BBB- con outlook stabile.

Stati Uniti

Piuttosto povera di dati macro di rilievo la settimana statunitense: sorprendono in positivo le vendite al dettaglio (1.3% MoM in Aprile, contro 0.8% atteso), anche al netto di auto, mentre sale secondo l'indice NFIB l'ottimismo delle piccole imprese ad aprile, a 93.6 punti dopo i precedenti 92.6, le scorte all'ingrosso mese su mese di marzo si rivelano in linea con il consensus al +0.1%. Buone notizie dal deficit pubblico mensile, che si attesta inoltre a \$106.5mld, battendo leggermente il consensus che lo dava a \$107mld e rivelandosi ben più limitato di quanto registrato a marzo, quando il valore era stato di oltre \$156mld. In riferimento al mercato del lavoro, le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione toccano quasi i 300k, ai massimi dell'ultimo anno, ma gli analisti vedono nei numeri più che altro un effetto degli scioperi del settore telecomunicazioni e non l'indicazione di un trend. Tutto sommato, dati a supporto di un buon Q2 per l'economia USA, senza, tuttavia, comportare pressioni ad agire per la Fed.

Asia

In Cina, incremento leggermente inferiore alle attese per i prezzi al consumo di aprile, a +2.3% su anno a fronte di stime per +2.4% e invariati rispetto a marzo. I prezzi alla produzione, nello stesso mese, hanno registrato un calo del 3.4% su anno, dal -4.3% del mese precedente e a fronte di attese per una contrazione di 3.8%. In Giappone, il leading indicator di marzo mostra

una riduzione di 0.5 punti, inferiore tuttavia a quella attesa dagli economisti di 2.0; interessante anche il valore dei salari reali dello stesso mese, che han registrato un incremento dell'1.4% annuo, il più consistente dal settembre del 2010. Il surplus delle partite correnti, sempre a marzo, si è infine attestato a ¥2,980mld a fronte di stime per oltre ¥3mld, ai massimi da marzo 2007, complice la discesa delle importazioni di greggio.

3. Newsflow societario

Europa

Ancora qualche trimestrale proveniente dal settore **bancario**, soprattutto italiano, mentre scade il termine per la presentazione delle offerte per le quattro cosiddette "good banks": secondo fonti stampa, sarebbero arrivate una decina di offerte non vincolanti da parte di fondi di private equity, mentre le grandi assente sarebbero proprio le banche italiane. Passando ai numeri, **Intesa** batte le attese con l'utile netto del Q1, pur in calo su base annua, e conferma l'impegno a distribuire dividendi cash per €3mld, ma delude il mercato per ciò che riguarda i ricavi core. Utile netto trimestrale sopra le attese, se pur in calo del 21%, anche per **Unicredit**, che non riesce comunque a convincere il mercato sulla bontà della posizione patrimoniale nonostante la nuova smentita sulla necessità di un aumento di capitale e la promessa di centrare gli obiettivi dichiarati nel piano industriale. Raffica di vendite su **Banco Popolare**, che chiude il Q1 con una perdita netta di €313.6mln dopo una forte crescita delle rettifiche su crediti finalizzate ad alzare i livelli di copertura richiesti dalla Bce come condizione per la fusione con **BPM**. Quest'ultima ha invece pubblicato un utile netto sopra le attese – anche se in calo del 28.5% -risentendo soprattutto della flessione della componente trading dei ricavi. I due istituti hanno intanto concluso con esito favorevole la due diligence confirmatoria prevista nell'accordo di fusione.

Ricco il newsflow anche nelle telecomunicazioni: secondo fonti a conoscenza del dossier, **Telecom** ha formalizzato un'offerta cash per acquistare almeno due terzi della società della rete ad alta velocità **Metroweb**, che viene valutata oltre €820mln. Per il Corriere, resta la possibilità di un pagamento in azioni **Sparkle** valutate al reale prezzo di mercato; nel caso non si procedesse in questa direzione, tuttavia, c'è l'opzione di quotare in Borsa una quota di minoranza di Sparkle. Si attende ora che **Enel** presenti nei prossimi giorni un'offerta formale per Metroweb a livello di quella di Telecom e, secondo molti, è probabile che Cdp in questo caso scelga il gruppo elettrico. Sempre guardando a Telecom, la controllata **Tim Participações** chiude i primi tre mesi dell'esercizio 2016 con un calo di 60% dell'utile netto a 128 milioni di reais, deludendo le attese. Nel settore, Consob ha chiesto informazioni supplementari a **Cairo Communications** sull'Ops su **Rcs** e ha quindi sospeso per massimi 15 giorni i termini per l'approvazione del prospetto; i principali punti di osservazione sarebbero tre: condizioni sospensive, piano industriale e prospettive delle società di Urbano Cairo. Guardando

all'Europa, la notizia principale riguarda lo stop imposto dalla Commissione europea all'acquisto di **O2** da parte di **Hutchison**, in quanto le autorità antitrust han ritenuto che l'operazione comporti una scelta più limitata e dei prezzi più elevati per i consumatori britannici di telefonia mobile e possa creare ostacoli all'innovazione. Secondo la commissaria alla concorrenza Margrethe Vestager, la decisione non dovrebbe essere considerata un precedente per il caso della joint venture che prevede in Italia la fusione di **Wind**, controllata di **VimpelCom**, e di **3 Italia**, controllata di **Hutchison**. Il gruppo **Altice** ha dichiarato nella trimestrale un profitto operativo in lieve crescita, grazie alle attività in Portogallo e negli Usa che controbilanciano un netto declino della profittabilità della divisione francese Sfr.

Nel settore energia, diverse società, tra cui la svizzera **Springwater**, la catalana **Audax** e il fondo di investimento **Oaktree**, avrebbero – secondo fonti stampa – presentato offerte per la società spagnola delle energie rinnovabili **Fersa**, valutandola circa €0.45 per azione. La portoghese **Galp** avrebbe invece chiesto a **Edf** e ad altri fondi di presentare delle offerte per una quota nel suo business di distribuzione del gas. La francese **Total**, infine, vorrebbe mettere in vendita la sua divisione di prodotti chimici **Atotech**, secondo quanto dichiarato dal Ceo a Le Figarò.

Nel settore auto, infine, le vendite in Europa sono aumentate del 9% in aprile, con quasi tutte le grandi case che hanno registrato vendite record e **Volkswagen** che sembra iniziare a lasciarsi alle spalle gli impatti più pesanti dello scandalo emissioni truccate; in Giappone, intanto, **Mitsubhisi** ha accettato l'ingresso-salvataggio nel suo capitale della connazionale **Nissan**, che con una spesa di circa \$2.2mld diventerà primo azionista e con cui, tramite la pluriennale alleanza già in atto con **Renault**, si viene di fatto a creare un nuovo contendente per il podio dei maggiori produttori mondiali di auto. La combinazione di Renault, Nissan e Mitsubishi raggiunge infatti un livello di produzione di 9.5 milioni di veicoli, non lontano dai 10.15 milioni di veicoli prodotti lo scorso anno da **Toyota**, numero uno globale, alle cui spalle si attestano **Volkswagen**, con 9.9 milioni di veicoli, e **General Motors**, con 9.8 milioni.

Stati Uniti

Gran parte del newsflow della settimana è incentrato sul farmaceutico e sul retail, tanto nell'alimentare quanto nel settore abbigliamento.

In primis, si muovono in ambito M&A le grandi società farmaceutiche: **Medivation**, attiva nei farmaci per il cancro, ha deciso di valutare la propria cessione dopo l'offerta da \$9.3mld ricevuta da **Sanofi** e l'interesse di altre società: è quanto riferiscono alcune fonti che vedono in **Amgen** e **Pfizer** possibili concorrenti nell'acquisizione. **Teva**, prima società al mondo per i farmaci generici, ha annunciato risultati superiori alle attese e dichiarato che l'acquisizione del business di farmaci generici di **Allergan** per \$ 40.5 mld dovrebbe chiudersi entro giugno. Da parte sua, Allergan ha rilasciato risultati superiori alle attese, grazie a minori costi di ricerca, e ha annunciato un piano di buback per \$10mld; fallita la fusione con **Pfizer**, il management

conferma le parole di **Teva** sulla cessione della divisione farmaci generici, che dovrebbe chiudersi a breve: dei \$ 40 mld incassati, \$8mld verranno utilizzati per ripagare il debito e con i rimanenti si valuteranno operazioni nell'area malattie.

Al farmaceutico si legano anche le notizie sulla società di assicurazione **Cigna** che, dopo aver annunciato un progetto per essere acquisita da **Anthem** già dieci mesi fa, ha dichiarato che l'operazione potrebbe slittare al 2017 a causa delle revisioni necessarie da parte delle autorità di vigilanza: la nuova società diventerebbe il primo operatore di assicurazioni sulla salute negli Stati Uniti, con copertura su Madicaid, Medicare e polizze generiche. Nel mentre, la società annuncia un accordo con **Amgen** e **Sanofi** in base a cui rimborserebbe la somministrazione di due farmaci molto costosi per il colesterolo in base alle reazioni dei pazienti al trattamento.

Nella distribuzione, **Macy's** ha annuncia vendite in calo e ha taglia le previsioni di fatturato, alimentando i timori relativi alle difficoltà delle catene statunitensi contro una domanda per l'abbigliamento che appare satura. Timori nel settore anche per **Kohl's**, che riporta un calo delle vendite a perimetro costante del 3.9% annuo, il peggiore risultato dal 2009: il management conferma la necessità di procedere con azioni di taglio costi per centrare la guidance sugli utili 2016 e annuncia la chiusura di 18 dei 1,167 negozi gestiti. Bene invece, nel segmento lusso, i risultati di **Ralph Lauren**, che beneficia di un miglior calendario rispetto al 2015, dell'apertura di nuovi punti vendita e, soprattutto, dell'ottimo andamento delle vendite online. Deludono il consensus **Fossil**, che chiude il quinto trimestre consecutivo di cali, a causa di una scarsa domanda – complice la costante tendenza a preferire orologi digitali o smartphone agli orologi tradizionali, che coprono il 70% del suo fatturato – e **Disney** che, dopo aver superato le attese per 19 trimestri di fila, vede volumi in sofferenza su tutte le principali aree di business.

Nell'alimentare, diversi gli attori aiutati dai minore costi delle materie prime: **Tyson Foods**, primo operatore nella lavorazione carni del paese, ha riportato risultati superiori alle attese; nonostante un calo del fatturato legato a una compressione dei prezzi, causa l'elevata offerta di carne bovina e suina, il management ha alzato la guidance 2016 sugli utili. **Dean Foods**, primo produttore caseario del paese, ha annunciato risultati superiori alle attese grazie a minori costi sul latte: il gruppo ha comunque visto i ricavi calare del 24% annuo, frutto principalmente di una compressione dei prezzi, coi volumi che hanno segnato un -3.2%.

Nelle telecomunicazioni, secondo alcune fonti, **Liberty Global** aveva iniziato a considerare l'acquisto dell'inglese **O2** da **Telefonica**, già prima che la Commissione Europea ne bloccasse la cessione a **Hutchinson**; Liberty continua però a considerare i vantaggi del rimanere un operatore mobile virtuale.

Nel settore industriale la tedesca **Evonik** ha annunciato l'acquisizione della unità attiva negli additivi speciali e per rivestimento di **Air Products and Chemical** per \$3.8mld; **Honeywell** ha invece annunciato lo spin-off per \$1.3mld della propria divisione di resine e prodotti chimici nel tentativo di focalizzarsi in settori a più alta crescita. **Monsanto** infine, un anno dopo aver aperto i giochi per l'M&A nel settore agrochimico con l'offerta poi abortita su **Sygenta**, diventa

il possibile obiettivo di due gruppi tedeschi, **Basf** e **Bayer**, interessati al primo produttore al mondo di sementi in un momento in cui le alte scorte e l'abbassamento dei prezzi spingono verso un ulteriore consolidamento nel settore.

4. The week ahead

Europa

Povera di indicazioni di rilievo la prossima settimana in Europa, dove l'attenzione sarà focalizzata sulla lettura finale del Cpi di aprile, che gli analisti vedono flat su base mensile e in calo dello 0.2% su anno.

Stati Uniti

Principale focus sarà negli Stati Uniti il valore dell'inflazione misurato dai prezzi alla consumo di aprile, attesi al +0.3% mensile e al +1.1 su anno. Indicazioni sullo stato di salute delle diverse attività economiche arriveranno dall'Indice Principale e, in particolare, dalla Produzione Industriale. Diversi i dati in arrivo anche sul mercato immobiliare.

Asia

Inflazione di aprile sotto i riflettori anche in Giappone, con PPI di aprile atteso al -3.7% su anno e al +0.2% su mese, insieme con il valore del Pil preliminare del Q1, stimato in crescita trimestrale dello 0.1%. Indicazioni in arrivo inoltre su Produzione Industriale e Ordini di macchinari. Dalla Cina non si attendono dati macro di rilievo.

FINESTRA SUI MERCATI

13/5/16 12:13

AZIONARIO		Performance %								
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2013	
MSCI World	USD	12/31/2014	1,659	-0.2%	+0.1%	-0.8%	-4.7%	+2.9%	-2.5%	
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2013	
AMERICA	MSCI North Am	USD	12/31/2014	2,092	-0.8%	+0.2%	-0.8%	+1.0%	+0.2%	-1.3%
	S&P500	USD	12/31/2014	2,084	-0.2%	+0.6%	-0.8%	+0.9%	+1.3%	-1.7%
	Dow Jones	USD	12/31/2014	17,723	+0.5%	+0.8%	-0.5%	+1.9%	+7.5%	-3.2%
	Nasdaq 100	USD	12/31/2014	4,343	-0.2%	+0.7%	-0.8%	-0.4%	+17.9%	+8.4%
	MSCI Europe	EUR	12/31/2014	112	-0.2%	+0.2%	-2.9%	-0.9%	+0.0%	+3.4%
EUROPEA	DJ EuroStoxx 50	EUR	12/31/2014	2708	-0.5%	-0.8%	-0.9%	-10.0%	+1.2%	+3.8%
	FTSE 100	GBP	12/31/2014	6,066	-0.2%	-0.5%	-0.8%	-2.2%	-2.7%	-0.9%
	Car 40	EUR	12/31/2014	4,269	-0.5%	-0.7%	-0.8%	-0.8%	-0.5%	+0.3%
	Dax	EUR	12/31/2014	9,828	-0.7%	-0.8%	-2.0%	-0.6%	+2.0%	+3.5%
	Dax 35	EUR	12/31/2014	8,639	-0.3%	-0.8%	-2.0%	-0.8%	+3.6%	-2.1%
ASIA	FTSE Mill	EUR	12/31/2014	17,526	-0.5%	-1.0%	-0.5%	-0.1%	+0.2%	+12.6%
	MSCI Pacific	USD	12/31/2014	2,202	-0.2%	+0.7%	+0.8%	-3.8%	-5.9%	+6.4%
	Topix 100	JPY	12/31/2014	838	-1.6%	+1.8%	-1.2%	-15.9%	+6.0%	+5.6%
	Nikkei	JPY	12/31/2014	14,452	-1.2%	+1.0%	+0.9%	-13.7%	+7.0%	+9.8%
	Hong Kong	HKD	12/31/2014	19,709	-0.9%	-1.9%	-0.8%	-10.8%	+1.2%	-2.3%
EMERGING		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2013	
MSCI EM Mkt	USD	12/31/2014	807	-0.1%	+0.1%	-0.6%	+1.5%	+1.6%	+0.6%	
MSCI EM BRIC	USD	12/31/2014	226	-0.1%	-0.8%	-1.5%	-4.2%	-5.8%	-4.6%	
EMERGING		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2013	
MSCI EM Lat Am	USD	12/31/2014	2,210	+0.0%	+2.3%	-0.2%	+20.9%	+14.7%	+3.2%	
BRAZIL BOVESPA	BRL	12/31/2014	30,240	+0.3%	+3.0%	+0.2%	+22.6%	+2.9%	+13.3%	
ARG Merval	ARS	12/31/2014	13,375	-1.2%	+0.1%	+0.5%	+11.5%	+59.8%	+56.8%	
MSCI EM Europe	USD	12/31/2014	126	-0.1%	+0.8%	-3.2%	+14.2%	+18.8%	+1.1%	
Mexx. Borse	MXB	12/31/2014	1,384	-0.6%	-1.2%	-2.8%	+6.9%	+7.1%	+20.1%	
ESI NATIONAL 500	TRY	12/31/2014	74,210	-0.9%	-1.5%	-1.7%	+9.9%	+26.4%	+43.3%	
Puget Stock Indx.	GZG	12/31/2014	873	-0.1%	+0.1%	-2.8%	+0.7%	+1.2%	+1.2%	

FINESTRA SUL MERCATO

13/5/16 12:13

CAMBI		Performance %								COMMODITIES		Performance %								
		Jan	Feb	May	May	1M	YTD	31/32/34 FX	31/32/35 FX			Jan	Feb	May	May	1M	YTD	2014	2015	
EUR Vs USD	10.00/2014	1.12%	-0.28%	-0.40%	-0.06%	+0.47%	+0.47%	1.21%	1.06%	Crude Oil WTI	USD	10.00/2014	-0.4%	-0.16%	+0.20%	+0.03%	+0.46%	+0.68%	+0.40%	+0.40%
EUR Vs Yen	10.00/2014	123.530	-0.40%	+1.20%	+0.20%	-0.24%	-0.24%	144.850	126.610	Gold & Oil	USD	10.00/2014	-1.2%	+0.41%	-0.09%	+0.33%	+0.02%	-1.72%	+0.42%	
EUR Vs GBP	10.00/2014	0.768	+0.00%	+0.20%	+0.20%	-0.27%	-0.27%	0.771	0.757	Gold Commodity	USD	10.00/2014	-0.1%	+0.16%	+0.09%	+0.22%	+0.26%	+0.98%	+0.38%	
EUR Vs CHF	10.00/2014	2.105	-0.36%	-0.50%	-0.54%	+1.27%	+1.34%	2.120	1.968	Lambos.Med	USD	10.00/2014	-2.20%	-1.96%	-0.60%	-0.39%	+0.10%	+0.75%	+0.75%	
EUR Vs CAD	10.00/2014	1.461	-0.89%	-0.79%	+0.07%	-0.95%	-0.95%	1.496	1.565	Nas	USD	10.00/2014	15.2	+5.5%	+3.12%	+0.68%	+0.68%	+0.94%	+0.38%	

OBBLIGAZIONI - tassi e spread								
Tasso	Base	Last	12-mes-08	1-mes-08	Espresso	20-dic-11	26-dic-11	31-dic-11
2y gennaria	EUR	13,95/0,00%	8,52%	8,52%	8,52%	-0,02	-0,24%	-0,09%
5y gennaria	EUR	13,95/0,00%	8,37%	8,37%	8,37%	-0,33	-0,68%	-0,07%
10y gennaria	EUR	13,95/0,00%	8,14%	8,14%	8,14%	-0,29	-0,51%	-0,28%
2y usda	EUR	14,60/0,00%	8,86%	8,86%	8,86%	-0,29	-0,56%	-0,34%
Spread Vs Germania		45	46	46	45	32	63	104
5y usda	EUR	13,95/0,00%	8,36%	8,37%	8,36%	-0,27%	-0,50%	-0,32%
Spread Vs Germania		74	76	74	60	55	94	181
10y usda	EUR	13,95/0,00%	8,09%	1,00%	1,09%	-1,22%	-1,39%	-1,88%
Spread Vs Germania		136	135	135	89	97	131	239
2y usd	USD	13,95/0,00%	0,70%	0,75%	0,73%	-0,22%	-1,44%	-0,65%
5y usd	USD	13,95/0,00%	2,19%	2,37%	2,29%	-1,21%	-1,56%	-1,63%
10y usd	USD	13,95/0,00%	3,28%	3,75%	3,78%	-2,15%	-2,37%	-3,85%
EURIBOR		12-mes-08	1-mes-08	Espresso	20-dic-11	26-dic-11	31-dic-11	
Endorse 3 mesi	EUR	13,95/0,00%	0,24%	0,35%	0,34%	-0,35%	-0,20%	0,01%
Endorse 7 mesi	EUR	13,95/0,00%	0,25%	0,25%	0,25%	-0,24%	-0,13%	0,07%
Endorse 8 mesi	EUR	13,95/0,00%	0,24%	0,34%	0,34%	-0,33%	-0,16%	0,17%
Endorse 12 mesi	EUR	13,95/0,00%	0,12%	0,12%	0,13%	-0,02%	-0,06%	0,22%



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. Consequentemente, 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.