



## Edizione di sabato 30 luglio 2016

### CASI CONTROVERSI

#### [La differenza tra il collezionista ed il mercante d'arte](#)

di Comitato di redazione

### DICHIARAZIONI

#### [Operazioni straordinarie: presentazione del modello 770 Semplificato](#)

di Federica Furlani

### BILANCIO

#### [L'ammortamento dell'avviamento nella bozza del nuovo OIC 24](#)

di Luca Mambrin

### AGEVOLAZIONI

#### [Start-up innovative: codici tributo per versare le imposte](#)

di Giovanna Greco

### CONTABILITÀ

#### [Riserve di patrimonio: come e cosa indicare in nota integrativa](#)

di Viviana Grippo

### FINANZA

#### [La settimana finanziaria](#)

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

## CASI CONTROVERSI

### **La differenza tra il collezionista ed il mercante d'arte**

di Comitato di redazione

In precedenti edizioni del quotidiano ci siamo già occupati dell'annosa tematica relativa alla esistenza, o meno, di un **reddito diverso** in capo al soggetto che cede, magari con elevati incassi, dei **beni personali** (quadri, mobili antichi, oggetti da collezione, francobolli, monete, eccetera).

Abbiamo sempre ritenuto che la casistica del reddito **occasionale** derivante da **attività commerciali**, così come evocata dall'articolo 67, comma 1, lettera i) del TUIR, non fosse un abito adatto per il privato cittadino che, senza nessun intento lucrativo, si trovi a monetizzare anche ingenti somme, per qualsiasi ragione, dalla vendita di beni propri.

Ciò oggi appare ancor più realistico, grazie alle numerose opportunità che sono offerte **“dalla rete”**, ove risulta sufficiente offrire in vendita beni delle più svariate tipologie per avere buone possibilità di trovare un acquirente interessato.

Abbiamo anche sostenuto che si dovesse, invece, ricercare un **discrimine** per la gestione di quelle situazioni nelle quali il contribuente si procurasse dei beni sapendo di poterli cedere con lucro, magari servendosi in via informale di amici e collaboratori **“sguinagliati”** alla ricerca dell'oggetto particolare che potesse essere appetibile sul mercato.

Non eravamo invece riusciti, e ne facciamo ammenda, a coniare uno **slogan** che potesse essere efficacemente utilizzato per distinguere le due richiamate situazioni.

Lo spunto di discussione si è recentemente arricchito di un nuovo tassello con l'emanazione della **sentenza n. 826**, depositata dalla **CTR Toscana** in data **9 maggio 2016**. I giudici regionali hanno sopperito alla nostra mancanza e sono efficacemente riusciti ad affermare che, sul versante fiscale, vi è differenza tra il **collezionista** ed il **mercante**. Per collezionista si intende l'**appassionato** di un determinato bene che, per proprio diletto, attiva una serie di scambi finalizzati al completamento della propria collezione; per mercante, invece, si intende il soggetto che fa di tali scambi una propria **attività**, finalizzata non al completamento della collezione, bensì all'introito di denaro.

Il caso di specie riguardava bottiglie *mignon* di liquori, probabilmente cedute in *internet*. Anche se la vicenda non è del tutto limpida, dagli atti di causa si comprende che l'Ufficio aveva emanato un avviso di accertamento contestando **l'esistenza di una attività di impresa** (con addebito, dunque, anche di IVA e di IRAP). Il ricorso del contribuente era stato accolto in primo grado, ma l'Ufficio aveva insistito proponendo appello.

Il tema è complicato da un **vizio di procedura**, posto che sembra che l'Ufficio non abbia allegato all'atto di accertamento dei "tabulati" con l'elenco delle operazioni, con la conseguenza che si sono palesati anche evidenti vizi legati all'articolo 7, comma 1, della L. 212/2000 (Statuto dei diritti del Contribuente).

A prescindere da tale particolare circostanza, i Giudici analizzano anche la vicenda nel merito, riscontrando che la casistica riguarda un particolare settore del "mondo degli scambi", definito da alcuni analisti **"il regno del baratto"**.

Quadri e altre opere d'arte, mobili e oggetti d'antiquariato, gioielli antichi, auto d'epoca, francobolli da collezione e, collezioni di francobolli, libri antichi, e così, tanti altri beni rientrano in questo settore, compreso il mondo delle bottiglie liquori d'antiquariato.

E qui coniano lo *slogan* che ci piace e che apprezziamo, riscontrando che, in tale ambito, risulta, appunto, non di facile soluzione il **confine** tra il "collezionista" e il "mercante d'arte".

La distinzione delle predette figure, fondamentale ai fini fiscali, comporta una, invero, non facile valutazione tra, chi acquista uno dei citati beni per fini **speculativi**, e l'**amatore** che compra un'opera per tenersela, ma, successivamente, la rivende e guadagna senza aver avuto di mira il guadagno, magari per acquistare altra opera d'arte che più lo appassiona.

Ritiene il Collegio che la linea di demarcazione tra i menzionati soggetti è rappresentata dalla **presenza o meno dei requisiti della commercialità**; il collezionista rimane tale sino a quando non assume le caratteristiche dell'**imprenditore abituale**.

La generica attività di vendita di un bene risulta soggetta ad **adempimenti** di natura formale (contabile, fiscale, eccetera) qualora venga realizzata in via professionale ed abituale: quest'ultimi requisiti devono emergere dalla **regolarità, sistematicità e ripetitività** con cui il soggetto realizza atti economici finalizzati, al raggiungimento di uno scopo.

Nel caso in esame, si deve escludere che il contribuente, pensionato, abbia realizzato parallelamente l'attività imprenditoriale. Mancano, infatti, i requisiti previsti dalle disposizioni civilistiche (articolo 2082 del cod. civ.) che richiedono la **professionalità** e la specifica **organizzazione economica**. Conforta l'orientamento espresso dai Supremi Giudici (sentenze n. 519 del 14.03.1762 e n. 6395 del 03.12.1981).

Sempre secondo i Giudici Regionali, aiuta in tale ragionamento il fatto che il contribuente (allegando copiosa documentazione) abbia **dimostrato**:

- il **numero esiguo di operazioni (vendite) realizzate**;
- il fatto che tali transazioni siano avvenute – in massima parte – tra i **medesimi soggetti** collezionisti (circostanza, questa, affermata dal contribuente e non smentita dall'Ufficio).

Dunque, **se la gran parte delle bottiglie trattate** (peraltro a prezzi assolutamente non di mercato) **provenivano da collezionisti privati**, appare più che plausibile ritenere che **taли scambi siano proprio finalizzati ad arricchire la propria collezione, con relativa assenza di scopo di lucro**.

Certamente il caso trattato è particolare e, probabilmente, anche la tipologia di beni (non certamente preziosi per l'osservatore comune) ha contribuito a delineare un contorno più simile a quello del collezionista che non a quello del mercante.

In ogni caso, ci pare che il principio affermato sia certamente **degnو di nota** ed utile da **memorizzare**.



## DICHIARAZIONI

---

### ***Operazioni straordinarie: presentazione del modello 770***

#### ***Semplificato***

di Federica Furlani

Al fine di consentire all'Amministrazione finanziaria di verificare la correttezza degli adempimenti effettuati dal sostituto d'imposta e la corrispondenza tra quanto da lui certificato e quanto risultante nella dichiarazione resa, nel caso di **operazioni straordinarie** avvenute **nel corso del 2015, o nel 2016 ma prima della presentazione del modello**, nel gestire gli obblighi dichiarativi e le modalità di compilazione del modello 770/2016 Semplificato, è necessario **distinguere** le situazioni che determinano, **nel corso del periodo d'imposta o entro i termini di presentazione della dichiarazione, l'estinzione del sostituto d'imposta o la non estinzione del sostituto d'imposta**.

#### **1. Estinzione del sostituto di imposta**

**1.1 Senza prosecuzione dell'attività da parte di altro soggetto** (ad esempio nel caso di liquidazione, fallimento e liquidazione coatta amministrativa)

In tal caso il modello 770 Semplificato deve essere presentato dal **liquidatore, curatore fallimentare o commissario liquidatore**, in nome e per conto del soggetto estinto, indicando nel **frontespizio** del modello, nel riquadro **“dati relativi al sostituto”** e nei prospetti che compongono la dichiarazione (ST, SV, SX e SY), **i dati del sostituto d'imposta estinto ed il suo codice fiscale**.

I dati del liquidatore, curatore fallimentare o commissario liquidatore che sottoscrive la dichiarazione, devono essere esposti esclusivamente nel riquadro del frontespizio **“dati relativi al rappresentante firmatario della dichiarazione”**.

**1.2 Con prosecuzione dell'attività da parte di altro soggetto** (ad esempio nel caso di fusioni anche per incorporazione, scissioni totali, scioglimento di una società personale e prosecuzione dell'attività sotto la ditta individuale di uno soltanto dei soci, cessione o conferimento da parte di un imprenditore individuale dell'unica azienda posseduta in una società di persone o di capitali, trasferimento di competenze tra amministrazioni pubbliche)

Nel caso di operazione straordinaria che determina l'estinzione del sostituto di imposta e la prosecuzione dell'attività da parte di un altro soggetto, che si sia verificata nel corso del 2015 o nel 2016 ma prima della presentazione del modello, **chi succede nei precedenti rapporti è tenuto a presentare il modello 770 Semplificato comprensivo anche dei dati relativi al periodo**

**dell'anno in cui il soggetto estinto ha operato.**

Nel caso in cui **più soggetti succedano nei precedenti rapporti** facenti capo al sostituto d'imposta estinto, come nel caso di scissione totale, ciascuno di essi è **obbligato in solido** alla trasmissione dei prospetti ST, SV e SY, che però dovranno essere integralmente inviati **soltanto da uno dei soggetti** coobbligati per evitare duplicazione di dati.

Chi succede nei rapporti dovrà pertanto presentare **più prospetti ST, SV, e SY**, al fine di evidenziare distintamente le ritenute operate, i versamenti effettuati, le somme liquidate a seguito di pignoramento presso terzi o le ritenute operate *ex articolo 25 D.L. 78/2015*, riferibili tanto al soggetto dichiarante che a quello estinto.

Il prospetto **SX** è invece **unico**, salvo il caso in cui il dichiarante, ricorrendone i presupposti, abbia optato per la trasmissione separata del modello 770 Semplificato, e deve riguardare sia i dati del dichiarante che dei soggetti estinti.

Nel redigere tali prospetti sarà necessario riportare nello spazio contraddistinto dalla dicitura **"Codice fiscale"**, il **codice fiscale del dichiarante**, mentre nei prospetti ST e SV relativi all'estinto sarà necessario indicare, rispettivamente nei righi ST1 e SV1, in colonna 1, **"Codice fiscale del sostituto d'imposta"**, il codice fiscale di quest'ultimo e, in colonna 2, **"Eventi eccezionali"** l'eventuale codice dell'evento eccezionale relativo a tale sostituto.

## **2. Senza estinzione del sostituto di imposta**

In presenza di operazioni straordinarie che non comportano l'estinzione dei soggetti preesistenti (ad esempio nel caso di trasformazioni, scissioni parziali, cessione o conferimento d'azienda nonché di ramo d'azienda, affitto o costituzione di usufrutto sul medesimo, eccetera) **gli obblighi dichiarativi fanno carico a tutti i soggetti** che intervengono nelle operazioni.

Sia il sostituto cedente che il sostituto subentrante dovranno pertanto redigere il proprio modello 770 Semplificato per la parte di propria competenza e quindi inviare autonomamente i prospetti ST, SV, SY ed SX in base a quanto operato e versato nel periodo d'imposta.

*Per approfondire le problematiche relative alle operazioni straordinarie vi raccomandiamo il seguente master di specializzazione:*

Master di specializzazione

**LE OPERAZIONI STRAORDINARIE**

**CASO PER CASO**

Firenze   Milano   Padova

## BILANCIO

### ***L'ammortamento dell'avviamento nella bozza del nuovo OIC 24***

di Luca Mambrin

Tra le principali **novità** introdotte dal D.Lgs. 139/2015 vi è la modifica della disciplina relativa alla **determinazione della vita utile e dell'ammortamento dell'avviamento**. Il nuovo articolo 2426 del codice civile, al comma 6, prevede che *“l'ammortamento dell'avviamento è effettuato secondo la sua vita utile; nei casi eccezionali in cui non è possibile stimarne attendibilmente la vita utile, è ammortizzato entro un periodo non superiore a dieci anni”*. La versione precedente del medesimo articolo prevedeva che l'avviamento dovesse essere ammortizzato entro **un periodo di cinque anni**, consentendo tuttavia di ammortizzare sistematicamente l'avviamento in un periodo limitato di durata superiore senza però superare la durata per l'utilizzazione di questa posta dell'attivo e purchè ne fosse fornita **adeguata motivazione nella nota integrativa**.

L'OIC integrava le disposizioni civilistiche stabilendo dapprima che l'ammortamento dell'avviamento **dovesse avvenire in quote costanti** e, nel caso in cui si fosse scelta una durata superiore ai cinque anni, la **stessa non poteva comunque superare i venti anni**.

La novità sta nel fatto che rispetto all'approccio precedente vi è stata **un'inversione nel processo di stima della vita utile dell'avviamento**. Mentre, infatti, nella precedente versione del codice civile era necessaria la stima della vita utile dell'avviamento solo nei casi in cui il limite di 5 anni non ne fosse rappresentativo, il novellato codice civile prevede che **in primis sia determinata la vita utile dell'avviamento** e, solo quando questa **non possa essere stimata attendibilmente**, si deve procedere **all'ammortamento dell'avviamento lungo un periodo di 10 anni**.

Quindi è necessario per poter predisporre un piano di ammortamento dell'avviamento effettuare una **stima della vita utile** e che **essa risulti attendibile**; l'OIC nella bozza della nuova versione del principio contabile 24 fornisce quindi **utili indicatori** di riferimento per **poterne stimare la vita utile**.

La società deve prima di tutto prendere in considerazione **le informazioni disponibili** per stimare il **periodo entro il quale è probabile che si manifesteranno i benefici economici connessi con l'avviamento**. Nel processo di stima della vita utile, possono rappresentare **utili punti di riferimento**:

- il periodo di tempo entro il quale **la società si attende di beneficiare degli extra-profitti** legati alle sinergie generati dall'operazione straordinaria. Si fa riferimento al periodo in cui si può ragionevolmente attendere la realizzazione dei benefici economici addizionali rispetto a quelli, presi autonomamente, delle società oggetto di

- aggregazione;
- il **periodo di tempo entro il quale l'impresa si attende di recuperare**, in termini finanziari o reddituali, **l'investimento effettuato** (*payback period*) sulla base di quanto previsto formalmente dall'organo decisionale della società;
  - la **media ponderata delle vite utili delle principali attività** (*core assets*) acquisite con l'operazione di aggregazione aziendale (incluse le immobilizzazioni immateriali).

Vengono così forniti **utili punti di riferimento** per aiutare il redattore del bilancio **a stimare la vita utile dell'avviamento** di modo che solo nel caso in cui la società non dovesse individuare alcun elemento adeguato alle circostanze allora si ricadrebbe nella casistica **dell'inattendibilità della stima della vita utile**; tale approccio ha sicuramente il pregio di essere di ausilio nella stima della vita utile senza essere vincolante nelle modalità di valutazione della stessa.

Nella bozza del nuovo OIC 24 anche applicando i parametri citati viene comunque **fissato un limite al periodo massimo di ammortamento dell'avviamento che non potrà comunque essere superiore ai 20 anni**; solo nei casi eccezionali in cui non sia possibile stimarne attendibilmente la vita utile, l'avviamento è **ammortizzato, secondo la disposizione civilistica, in un periodo di dieci anni**.

Sul punto, l'OIC ha ritenuto opportuno **mantenere il limite massimo dei vent'anni** che era già previsto dallo stesso OIC 24 nella versione del gennaio 2015 (oltre che nella versione precedente del 2005). Infatti, la stima della vita utile dell'avviamento era una disciplina già stabilita nel codice civile e in tale contesto l'OIC 24 prevedeva che detta stima non poteva riferirsi ad un periodo superiore ai 20 anni. Da questo punto di vista lo stesso OIC ha osservato che, ad oggi, *“nessun vizio di legittimità è stato sollevato all'OIC con riferimento all'introduzione di un limite temporale massimo per l'ammortamento dell'avviamento non previsto dalla norma”*.

*Per approfondire i nuovi OIC vi raccomandiamo il seguente master di specializzazione:*



## AGEVOLAZIONI

---

### **Start-up innovative: codici tributo per versare le imposte**

di Giovanna Greco

A partire dallo scorso 20 luglio, gli **atti costitutivi** e gli **statuti** delle **start-up innovative** in forma di società a responsabilità limitata possono essere redatti e sottoscritti con firma digitale attraverso la piattaforma **“startup.registroimprese.it”**. Quindi, diviene operativa la nuova procedura di costituzione prevista dal decreto *Investment Compact* (D.L. n. 3/2015, articolo 4, comma 10-bis), le cui modalità attuative sono state approvate con decreto del Ministro dello Sviluppo Economico 17 febbraio 2016 (in Gazzetta Ufficiale n. 56 dell'8 marzo 2016), come rettificato dal decreto ministeriale 7 luglio 2016.

Rammentiamo che le specifiche tecniche per compilare il modello *standard* di atto costitutivo e statuto sono state approvate con **decreto direttoriale 1° luglio 2016**. Inoltre, lo stesso giorno il MiSE ha emanato anche la **circolare n. 3691/C** con cui sono state fornite le disposizioni applicative concernenti la nuova procedura.

L'atto, previamente registrato e sottoscritto da parte di ciascun contraente, o da parte dell'unico sottoscrittore in caso di società unipersonale, può essere trasmesso mediante la pratica telematica **“comunicazione unica”** all'Ufficio del registro delle imprese competente per territorio entro 20 giorni dall'ultima sottoscrizione.

L'Ufficio ricevente protocollerà automaticamente la pratica ed effettuerà le verifiche di sua competenza. In caso di **esito positivo** l'Ufficio, entro 10 giorni dalla data di protocollo del deposito, procederà all'iscrizione provvisoria della società nella sezione ordinaria del registro delle imprese con la **dicitura aggiuntiva** *“start-up costituita a norma dell'articolo 4 comma 10 bis del decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3, iscritta provvisoriamente in sezione ordinaria, in corso di iscrizione in sezione speciale”*.

Tale dicitura sarà eliminata dall'Ufficio al momento dell'iscrizione nella sezione speciale. Qualora le firme digitali siano autenticate da un notaio, il termine per l'iscrizione provvisoria nella sezione ordinaria è di 5 giorni.

In caso di **irregolarità formali** l'Ufficio sosponderà il procedimento di iscrizione, assegnando, esclusivamente tramite posta elettronica certificata all'indirizzo PEC della pratica di comunicazione unica, a tutti i sottoscrittori un termine non superiore a 15 giorni per regolarizzare la pratica. In caso di mancata regolarizzazione entro i termini indicati il Conservatore, con propria determinazione motivata, rifiuta l'iscrizione nella sezione ordinaria del registro delle imprese.

È opportuno precisare che **il nuovo procedimento è facoltativo e alternativo rispetto all'ordinaria modalità di costituzione con atto pubblico**. Pertanto, come sottolineato nella **circolare n. 3691/C**, le CCIAA potranno continuare a iscrivere, in sezione ordinaria e speciale, *start-up* costituite nella forma di società a responsabilità limitata a norma dell'articolo 2463 del codice civile con atto pubblico.

L'Agenzia delle Entrate, con **provvedimento n. 115137 del 19 luglio 2016**, ha evidenziato che l'imposta di registro, l'imposta di bollo e le relative sanzioni ed interessi connessi alla registrazione degli atti costitutivi dovranno essere versati mediante il modello di pagamento "F24".

Inoltre, con la **risoluzione n. 56/E del 19 luglio 2016**, l'Agenzia delle Entrate ha:

- istituito i **codici tributo** per il versamento – mediante il modello F24 – delle imposte e relative sanzioni ed interessi connessi alla registrazione degli atti costitutivi delle *start-up*
- esteso l'utilizzo del modello F24 ai versamenti delle imposte, delle sanzioni ed interessi connessi alla registrazione degli atti costitutivi delle *start-up*

I codici introdotti con la risoluzione sono:

- **1540** – *Start-up innovative* – atto costitutivo – Imposta di registro;
- **1541** – *Start-up innovative* – atto costitutivo – Sanzione da ravvedimento imposta di registro;
- **1542** – *Start-up innovative* – atto costitutivo – Imposta di bollo;
- **1543** – *Start-up innovative* – atto costitutivo – Sanzioni da ravvedimento imposta di bollo;
- **1544** – *Start-up innovative* – atto costitutivo – Interessi da ravvedimento.

In sede di compilazione del modello di pagamento F24 i codici tributo sono esposti nella sezione **"Erario"**, in corrispondenza delle somme indicate esclusivamente nella colonna "importi a debito versati", con l'indicazione nel campo "anno di riferimento" dell'anno di stipula degli atti, nel formato "AA".



## CONTABILITÀ

### **Riserve di patrimonio: come e cosa indicare in nota integrativa**

di Viviana Grippo

A seconda della loro **origine** le riserve possono essere distinte tra riserve di utili o di capitale.

Le riserve **di utili** si formano a seguito della delibera assembleare di approvazione del bilancio e relativa destinazione del risultato di esercizio.

Le riserve **di capitale** vengono iscritte in bilancio al momento del verificarsi della sottostante operazione che ne richiede l'iscrizione o direttamente in sede di formazione del bilancio, senza che occorra alcuna deliberazione dell'assemblea.

Il **punto 7-bis dell'articolo 2427 cod. civ.** prevede, tanto per i bilanci ordinari che per quelli abbreviati, che “le voci di patrimonio netto devono essere analiticamente indicate, con specificazione in appositi prospetti della loro origine, possibilità di utilizzazione e distribuibilità, nonché della loro avvenuta utilizzazione nei precedenti esercizi”.

Un **esempio** di compilazione dei dati richiesti dal codice civile (e anche dall'OIC 28) potrebbe essere il seguente.

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>	<b>Origine/Natura</b>	<b>Possibilità di utilizzazione</b>	<b>Quota disponibile</b>	<b>Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nei tre precedenti esercizi – per altre ragioni</b>
<i>Capitale</i>	200.000	<i>Capitale</i>	<i>B</i>	200.000	–
<i>Riserva legale</i>	40.000	<i>Utili</i>	<i>B</i>	40.000	–
<i>Riserva per azioni proprie in portafoglio</i>	1.350.000	<i>Utili</i>	<i>B</i>	1.350.000	1.350.000
<i>Varie altre riserve</i>	5.652.462	<i>Utili</i>	<i>A;B;C</i>	5.652.462	(1.350.000)
<i>Totale altre riserve</i>	5.652.462	<i>Utili</i>	<i>A;B;C</i>	5.652.462	–
<b><i>Totale</i></b>	<b>7.242.462</b>			<b>7.242.462</b>	–
<i>Quota non distribuibile</i>				1.590.000	
<i>Residua quota</i>				5.652.462	

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>	<b>Origine/Natura</b>	<b>Possibilità di utilizzazione</b>	<b>Quota disponibile</b>	<b>Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nei tre precedenti esercizi – per altre ragioni</b>
<i>distribuibile</i>					

Origine, possibilità di utilizzo e distribuibilità delle varie altre riserve

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>	<b>Origine/Natura</b>	<b>Possibilità di utilizzazioni</b>
<i>Riserva da arrotondamento unità di euro 1</i>		<i>Capitale</i>	
<i>Riserva facoltativa</i>	<b>5.652,4</b>	<i>Utili</i>	<b>A;B;C</b>
	<b>61</b>		
<b>Totali</b>	<b>5.652,4</b>		
	<b>62</b>		

Nella precedente tabella vengono fornite per ciascuna voce le **possibilità di utilizzazione** come di seguito indicato:

- A: per aumento di capitale
- B: per copertura perdite
- C: per distribuzione ai soci.

È quindi necessario in nota integrativa definire se le riserve apposte in bilancio siano delle riserve di utili o di capitali e chiarire quali sono le possibilità di utilizzo delle stesse.

Al riguardo occorre ricordare che le riserve sono distinguibili tra **disponibili ed indisponibili** e possono essere destinate:

- ad aumento del capitale sociale,
- a copertura delle perdite,
- alla distribuzione ai soci.

Nello specifico, possono essere utilizzate per **l'aumento del capitale** sociale tutte le riserve tra le quali:

- la riserva da sovrapprezzo azioni;
- la riserva da conversione obbligazioni;

- la riserva da utili netti su cambi;
- la riserva da deroghe ex comma 4, articolo 2423, codice civile;
- gli utili portati a nuovo.

Sono invece utilizzabili per la **copertura delle perdite** di esercizio:

- la riserva legale;
- la riserva da sovrapprezzo azioni;
- la riserva da conversione obbligazioni;
- la riserva da utili netti su cambi;
- la riserva da deroghe ex comma 4, articolo 2423 codice civile;
- gli utili portati a nuovo. In merito all'utilizzo delle riserve occorre rispettare l'ordine inverso di vincolo, di conseguenza l'ultima riserva utilizzabile sarà quella legale.

In relazione alla **distribuzione ai soci** possono essere distribuite:

- la riserva da sovrapprezzo azioni (a condizione che la riserva legale abbia raggiunto il limite di 1/5 del capitale sociale);
- la riserva da conversione obbligazioni (a condizione che la riserva legale abbia raggiunto il limite di 1/5 del capitale sociale);
- gli utili portati a nuovo.

Restano comunque **indisponibili** le seguenti riserve:

- riserva da acquisto di azioni proprie;
- riserve delle società cooperative;
- riserve da rivalutazione di partecipazioni.



## FINANZA

### ***La settimana finanziaria***

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



#### **Executive Summary**

I mercati finanziari, hanno vissuto una settimana di sostanziale parità per Europa e Stati Uniti e di moderati ribassi per i paesi asiatici. Sui listini europei ha dominato, infatti, la cautela, in attesa dell'esito degli stress test bancari dell'Eba di venerdì sera, che coinvolgono 51 istituti sistemici (osservati speciali Mps, DB e Commerzbank). I listini asiatici hanno scontato il clima di attesa per il meeting di politica monetaria giapponese. Sono rimasti invece in lieve rialzo i principali indici statunitensi, in corrispondenza del meeting Fed (nulla di fatto, ma è stato aperto uno spiraglio epr un rialzo a fine anno), grazie, soprattutto, a una serie di trimestrali per buona parte superiori alle stime. Come ampiamente atteso, la Federal Reserve ha confermato i tassi di riferimento, specificando però che i rischi di breve per l'outlook economico sono diminuiti e che si continuerà a monitorare la dinamica dell'inflazione, ben al di sotto del target. Più viva, invece, la delusione per gli esiti del meeting BoJ: l'istituto nipponico attua solo un raddoppio degli acquisti di etf (da ¥3,300 mld a ¥6,000 mld), non modificando i livelli di acquisto sui bond, annunciando, tuttavia, che nella prossima riunione verranno valutati gli effetti delle attuali politiche monetarie. Per la settimana ventura, intanto, si attende il consistente pacchetto di misure di stimolo fiscale del governo Abe.

#### **Europa**

Stoxx Europe 600 +0.43%, Euro Stoxx 50 +0.51%, Ftse MIB +0.29%

#### **Stati Uniti**

S&P 500 +0.23%, Dow Jones Industrial -0.33%, Nasdaq Composite +1.60%

#### **Asia**

Nikkei -0.35%, Hang Seng -0.33%, Shanghai Composite -1.11%, ASX +1.17%

## Indicazioni macroeconomiche

### Europa

Il principale dato della settimana per l'Eurozona è la lettura anticipata del Pil del Q2, che conferma le stime a +0.3% su trimestre. Il Pil francese ha deluso invece le attese per un incremento dello 0.2% trimestrale, restando invariato, se pur con una revisione al rialzo della rilevazione del Q1; l'analogo dato spagnolo conferma le stime al +0.7%. Rilevanti anche le indicazioni su fiducia e inflazione per l'intera zona euro: si è attestato in linea con le stime e con il periodo precedente l'indice di fiducia al consumo, in calo a -7.9, mentre il valore del CPI di giugno su base tendenziale è del +0.2% a fronte del +0.1% delle stime (+0.9% al netto delle componenti cibo ed energia).

### Stati Uniti

La prima lettura del Pil del Q2, per cui le previsioni degli economisti indicavano una crescita del 2.5% annualizzato, ha deluso, con una crescita di appena l'1.2% e una revisione al ribasso del dato del primo trimestre. In particolare, ha inciso negativamente per quasi tutta la differenza rispetto alla previsioni, la contrazione delle scorte, cui si è aggiunto anche un ulteriore rallentamento degli investimenti fissi. Per il resto, i principali dati della settimana riguardano il mercato immobiliare: in giugno si sono registrate 592k di case nuove vendute, a fronte delle 560k previste, mentre è stato tiepido l'incremento per la vendita di abitazioni abitazioni in corso su mese, al +0.2%, meglio del mese passato ma al di sotto del consensus che stimava il dato al +1.2%. riguarda agli altri dati di rilievo, l'indice di fiducia dei consumatori supera il consensus a 97.3, mentre rallentano i servizi, con l'indice Markit che si ferma a 50.9 punti rispetto ai 52 stimati, influendo anche sul valore del Pmi Composto, a 51.5 punti.

### Asia

Rilevanti dati macro in arrivo dal Giappone, ad iniziare dalla bilancia commerciale: il dato di giugno mostra un avanzo di ¥692.8 mld a fronte di stime per un più limitato surplus di ¥474.4mld, dopo il passivo di ¥40.7mld di maggio. Le esportazioni sono dunque calate meno delle attese, mentre le importazioni mostrano una variazione annua di -18.7% circa in linea con il consensus. Intanto, i numeri dell'inflazione e dei consumi confermano le incertezze sulla crescita: il CPI di giugno è in calo dello 0.4% annuo, confermando il -0.4% del mese precedente, mentre le spese delle famiglie calano del 2.2% annuo in giugno contro stime per un -0.4%. Le vendite al dettaglio risultano sempre in calo su anno, al -1.4%, ma in linea con le stime, mentre salgono dello 0.2% su base mensile. Segnali incoraggianti arrivano invece da disoccupazione e produzione industriale; mentre la prima resta sui minimi degli ultimi venti

anni, al 3.1%, la seconda – dopo il negativo di maggio – si attesta in crescita mensile dell'1.9%, ben oltre il +0.5% del consensus.

## Newsflow societario

### Europa

Nella settimana trascorsa, **BMPS** e **Unicredit** sono risultate ancora una volta i protagonisti del settore bancario. Secondo le ultime indiscrezioni, BMPS avrebbe ricevuto due lettere, una da Corrado Passera e l'altra da **UBS** contenenti alcune proposte. Il piano di UBS potrebbe prevedere la vendita di NPL al fondo **Atlante** e un aumento di capitale di €2-3mld con una parziale conversione dei bond subordinati. Inoltre, alcuni fondi americani potrebbero essere interessati a BMPS e Corrado Passera potrebbe essere il nuovo CEO. Secondo il Sole 24 Ore, il consorzio che guiderà il possibile aumento di capitale sarà guidato da **Mediobanca** e **JPMorgan** e includerà anche **BofA ML**, **Credit Suisse**, **Citi** e **Goldman Sachs**. Il quotidiano aggiunge che i possibili €5mld saranno utilizzati in parte per coprire le perdite derivanti dalla cessione dei €26.6mld di sofferenze lorde e in parte per coprire i rimanenti NPLs in portafoglio. Infine, in tarda serata è atteso un giudizio ufficiale dell'operazione da parte della BCE. Il CEO di **Unicredit** ha annunciato un piano di ristrutturazione del management e alcune indiscrezioni sul piano strategico. In via generale, la ristrutturazione manageriale sembra mostrare la volontà di Mustier di semplificare e assottigliare la catena di comando e allo stesso tempo di promuovere la cooperazione tra le diverse aree della banca. A livello strategico, confermate le precedenti dichiarazioni sul fatto che il piano sarà reso pubblico entro la fine del 2016: attualmente diverse opzioni sono sul tavolo, come la cessione di Pekao e/o **Finco**, la quotazione di **Pioneer**, soprattutto se l'accordo con Santander non si realizzerà, e un possibile aumento di capitale.

La settimana è stata caratterizzata anche dalle prime pubblicazioni dei risultati societari del Q2. In particolare, nel settore delle telecomunicazioni, **Telecom Italia** ha presentato i risultati del 1H 2016, confermando una crescita dell'EBITDA già nella prima parte dell'anno grazie ad una ottima performance nel Q2, portando il management ad aumentare la guidance per il FY2016. Inoltre, TIM e Fastweb hanno stretto un accordo per una partnership volta ad accelerare il processo di creazione di un'infrastruttura ultraveloce con tecnologia FTTH in 29 città italiane. **Mediaset** ha annunciato che **Vivendi** non intende concludere il contratto siglato l'8 aprile e che prevedeva l'acquisto del 100% di Mediaset Premium e del 3.5% di Mediaset in cambio di una partecipazione del 3.5% nella società francese. Secondo alcune fonti stampa, Mediaset potrebbe ora intraprendere un'azione legale per la richiesta di danni mentre Vivendi rifiuta l'accusa di violazione del contratto.

Nel settore del trasporto aereo, **Atlantia** ha annunciato che la propria offerta per la privatizzazione dell'**Aeroporto di Nizza** è stata giudicata come la migliore tra le varie proposte. Il consorzio guidato da Atlantia al 75.1% e da **EDF Invest** al 24.9% è il favorito per aggiudicarsi l'operazione, che prevede la vendita del 60% del gruppo da parte del governo francese.

Pre quanto riguarda le **Utilities**, il gruppo **Enel** ha mostrato risultati positivi nel 1H2016 con un balzo dell'utile netto del 8,6% a €1.7mld. Il CdA ha anche approvato approvato il progetto di integrazione fra **Enel Open Fiber** e **Metroweb**.

Nel settore **auto**, il gruppo **FCA** ha riportato risultati del Q2 solidi ed in linea con le attese, trainati dai buoni dati provenienti dall'EMEA e dal mercato americano. Nonostante le preoccupazioni per le recenti pressioni regolamentari sul settore, i buoni risultati hanno permesso alla società di migliorare la guidance per il 2016, puntando ad un aumento dei margini operativi e alla riduzione dell'indebitamento societario.

## **Stati Uniti**

Le trimestrali delle principali società US hanno tenuto banco, ancora una volta, nel newsflow settimanale. Brilla il settore **tecnologico**, con risultati oltre le attese per le big. **Facebook** ha riportato un Q2 con risultati sorprendenti, registrando ricavi in crescita del 59.2% grazie ai nuovi contratti pubblicitari per l'applicazione mobile. Balzo anche dell'utile netto, che raggiunge quota \$2.05mld dai precedenti \$715mln. Anche i ricavi di **Alphabet** sono risultati migliori delle stime degli analisti grazie alla pubblicità mobile e in crescita del 21.3% nel Q2. I ricavi consolidati del gruppo sono stati pari a \$21.50mld, a fronte di una stima di \$20.76mld, mentre l'utile netto è risultato pari a \$4.88mld dai precedenti \$3.99mld. **Apple** ha inoltre chiuso il Q2 con risultati oltre le attese, nonostante un calo delle vendite del 15%; i ricavi del gruppo sono infatti scesi del 14.6%, attestandosi a \$42.36mld, rispetto alle stime di \$42.09mld, mentre l'utile netto è crollato del 27%, attestandosi a \$7.8mln. La società ha aggiornato anche le previsioni dei ricavi per il Q3, visti tra \$45.5mld e \$47.5mld, dati che secondo alcune fonti includerebbero anche la prima settimana di vendite del nuovo Iphone nel mese di settembre.

Nel settore della **telefonia**, **Verizon** ha riportato risultati sotto le attese, mostrando ricavi operativi pari a \$30.53mld rispetto ai \$30.94 previsti e un utile netto pari a \$702mln. Il gruppo ha confermato l'avvio del processo di integrazione tra gli asset di **Yahoo** e **AOL**. La trattativa tra Yahoo e Verizon ha permesso a quest'ultima di acquisire la divisione core di Yahoo per \$4.83mld. Grazie a questa operazione, Verizon completa la sua entrata nel mondo di Internet, iniziata con l'acquisizione della divisione AOL per \$4.4mld. **T-Mobile**, terzo operatore telefonico US, ha riportato risultati trimestrali oltre le attese, grazie ad un aumento del numero di utenti abbonati. L'utile netto è sceso, attestandosi a \$0.25 per azione, comunque meglio degli \$0.2 stimati, mentre i ricavi sono cresciuti del 12.8% a quota \$9.22mld. Il numero di abbonati maggiore del previsto ha spinto il gruppo ad alzare le previsioni di crescita per il 2016.

Nel settore **food&beverage**, risultati trimestrali sotto le attese per **Coca-Cola**, a causa della debolezza riscontrata nei mercati cinesi e dell'America Latina. In Cina le vendite all'ingrosso hanno registrato una contrazione a causa della debolezza delle domanda dei consumatori, mentre in America Latina il gruppo ha sofferto a causa dell'elevato livello di inflazione. I ricavi operativi sono scesi del 5.1% per il quinto trimestre consecutivo, attestandosi a \$11.54mld,

mentre l'utile netto è salito dell'11% a \$3.45mld. La società ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita dei ricavi del 2016. Risultati sotto le attese anche per **McDonald's**, a causa di un aumento dei prezzi dei beni alimentari e del numero di nuovi locali aperti inferiore alle stime. I ricavi del gruppo sono scesi del 3.5% a \$6.27mln, in linea con le attese, mentre l'utile netto si è attestato a \$1.09mln, in calo del 9.1%.

Nel settore auto, risultati sotto le attese per il gruppo **Ford Motor** con un utile netto pari a \$1.97mld, dai precedenti \$2.16mld, mentre i ricavi sono cresciuti del 6%, raggiungendo quota \$39.5mld, dato oltre le attese degli analisti. Il CFO del gruppo ha commentato i risultati con una nota negativa per l'intero settore auto, giunto – secondo le sue previsioni – a maturazione e ha aggiunto che la società si aspetta una crescita per il 2017 minore dell'anno in corso.

Nel settore del trasporto aereo, **Boeing** ha riportato risultati migliori delle attese nel Q2, con una perdita di \$0.44 per azione, rispetto a \$0.93 per azione previsti. Il gruppo è riuscito a migliorare la propria marginalità operativa e ad aumentare la produzione di velivoli e ha ridotto le previsioni di crescita per il FY2016. **American Air** ha riportato nel Q2 risultati deboli, ma oltre le attese degli analisti, con un calo dell'utile netto del 44% e un calo dei ricavi operativi del 4.3%. Il gruppo prevede un forte calo negli indici di performance nel Q3 e ha rimandato il lancio di 22 nuovi Airbus per adattarne la capacità alle nuove stime di domanda.

Nel e-commerce, risultati oltre le attese anche per **Amazon**, grazie ad una buona crescita degli abbonamenti al servizio Prime e ad una buona performance dei servizi cloud. I ricavi nel Nord America sono cresciuti del 28.1%, mentre i ricavi del business cloud services sono balzati del 58.2%, attestandosi a \$2.89mld, battendo le attese degli analisti ferme a \$2.83mld. L'utile netto societario è risultato pari a \$857mln, o \$1.78 per azione, a fronte di \$1.11 atteso dal consensus.

Nel settore oil&gas, **GE** ha riportato risultati migliori delle attese con un utile netto societario per il Q2 pari a \$0.51 per azione, rispetto ai \$0.46 previsti e i ricavi in crescita del 15% grazie all'acquisizione del gruppo **Alstom**. Come detto, la domanda per gli equipaggiamenti del trasporto di oil&gas è stata debole nel trimestre e i nuovi ordini sono scesi del 16%, facendo rivedere al ribasso le stime di crescita futura dei ricavi.

In tema M&A, infine, il gruppo **Analog Devices** è intenzionato a portare avanti il processo di consolidamento con **Linear Technology**, in un deal dal valore di almeno \$14.8mld.

## The week ahead

### Europa

Per quanto riguarda l'Eurozona, le principali indicazioni in arrivo riguardano i valori finali degli indici Markit Pmi manifatturiero, composto e servizi, per cui si attende una conferma dei dati

preliminari, rispettivamente a 51.9, 52.9 e 52.7 punti.

## **Stati Uniti**

Focus la prossima settimana sul mercato del lavoro, con i consueti dati mensili su variazione dei posti di lavoro e disoccupazione; spese e redditi personali di giugno, entrambi attesi in crescita dello 0.3%, daranno inoltre indicazione sull'eventuale tenuta dei consumi. Per quanto riguarda import export, la bilancia commerciale è attesa in deficit di circa \$42mld, dai -\$41mld di maggio

## **Asia**

In arrivo sia dalla Cina che dal Giappone i valori degli indici Manifatturiero, Composto e Servizi di luglio. Per l'economia nipponica, inoltre, saranno disponibili i valori della base monetaria e delle vendite di veicoli su anno.



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



**DOTTRYNA**  
Euroconference

*La soluzione autorale che va oltre  
la "tradizionale" banca dati*