

Edizione di sabato 6 agosto 2016

CASI CONTROVERSI

[Ancora sulla valenza del contraddittorio negli studi di settore](#)

di Comitato di redazione

AGEVOLAZIONI

[I contratti oggetto di prelazione agraria](#)

di Luigi Scappini

CONTENZIOSO

[Definizione dell'accertamento e riduzione delle sanzioni](#)

di Luigi Ferrajoli

AGEVOLAZIONI

[R&S e Horizon 2020: risorse per le imprese del sud](#)

di Giovanna Greco

CONTABILITÀ

[La contabilizzazione dei ristorni nelle cooperative](#)

di Viviana Grippo

FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Ancora sulla valenza del contraddittorio negli studi di settore

di **Comitato di redazione**

Visto che siamo alle porte del **termine** per l'invio delle dichiarazioni del periodo di imposta 2015, ci è parso opportuno tornare sulla vicenda degli studi di settore in una ottica di valutazione di **adeguamento** al risultato proposto da Gerico.

Tale valutazione, talvolta, viene arginata alle ultime fasi di chiusura delle dichiarazioni, al fine di poter valutare con maggiore serenità la posizione del contribuente; in tale ambito, cogliamo lo spunto dalla emanazione della recente **sentenza 15604**, depositata dalla **Cassazione** in data **27 luglio scorso**.

La vicenda appare oramai una sorta di "pantone": l'Agenzia convoca il contribuente, si svolge un **contraddittorio** ritenuto non soddisfacente dalle parti e si giunge all'emanazione dell'avviso di accertamento.

Nel caso in analisi, infatti, il ricorrente (produttore di calzature) deduceva l'invalidità per **difetto di motivazione**, rispetto alle giustificazioni e precisazioni offerte nel corso del contraddittorio preventivo; l'illegittimità per l'insussistenza dei presupposti, in specie delle **"gravi incongruenze"** fra i ricavi presunti e quelli dichiarati; la natura di mera **presunzione semplice** del risultato dello studio di settore, quindi inidonea a sostenere da sola la pretesa impositiva; la **non rappresentatività** dello studio di settore applicato (in quanto inadatto a cogliere la peculiare situazione del contribuente, incapace di valorizzare la temporanea crisi del settore calzaturiero, inadeguato a recepire le numerose variabili indipendenti). La Commissione Tributaria Provinciale **accoglieva parzialmente** il ricorso disponendo la rettifica dell'avviso di accertamento (in modo che i ricavi fossero assunti nell'importo corrispondente al minimo ammissibile, pari ad € 22.540,00, in ragione del fatto che nel 2001 il contribuente aveva subito un infortunio), e compensava interamente tra le parti le spese del giudizio.

Insoddisfatto della pronuncia, il contribuente proponeva appello e la Commissione Tributaria Regionale rigettava il gravame, **confermando** la sentenza impugnata e compensando le spese del secondo grado, valorizzando l'esito del contraddittorio preventivo, che aveva condotto all'applicazione di uno studio di settore evoluto rispetto a quello originariamente applicato, e ritenendo che in sede contenziosa il contribuente non avesse apportato ulteriori elementi atti a rimuovere le conclusioni dell'Ufficio (fatto salvo quello relativo all'infortunio subito nell'anno d'imposta considerato, già valutato dal primo giudice), essendo **generici** e solo **enunciati** i riferimenti alle ridotte dimensioni aziendali ed alla crisi del settore calzaturiero, nonché irrilevante la circostanza del numero ridotto di committenti (per non aver provato il ricorrente quale concreto contributo questa avrebbe determinato in termini di minori ricavi e

minor reddito rispetto ai risultati dello studio di settore). Infine, i giudici regionali reputavano non sufficientemente supportato da elementi tecnici il motivo concernente l'utilizzazione di uno strumento (una trancia), che si sarebbe rivelato **“sovradimensionato”**.

La pronuncia d'appello è stata impugnata in Cassazione, sostenendo, tra gli altri motivi, il fatto di non avere “aderito” alla semplice applicazione dello studio evoluto. La Corte, invece, precisa che dalla sentenza impugnata risulterebbe che la mancata adesione non ha riguardato la sussistenza delle condizioni per l'applicabilità di detto studio, quanto piuttosto le **specifiche circostanze di esercizio della propria attività** (mancanza di dipendenti, limitato numero di committenti, utilizzazione ridotta di alcuni beni e obsolescenza di altri), che hanno indotto il contribuente a richiedere *“una congrua riduzione dei maggiori ricavi accertabili ...”* proprio sulla base dello studio di settore revisionato.

Pertanto, a parere della CTR, si è ritenuto di far gravare sul contribuente **l'onere di provare** le circostanze di fatto addotte per escludere specificamente la propria impresa dall'area di quelle cui sono applicabili gli *standard* normali e l'incidenza di queste circostanze sulla redditività della stessa impresa nel periodo considerato (letteralmente, *“ben può il contribuente condividere l'applicazione di uno studio di settore, ma contestare i risultati di siffatta applicazione nel caso concreto, in ragione della peculiarità della situazione aziendale dedotta in generale o con riguardo a specifici ambiti temporali”*).

In merito alle altre affermazioni del contribuente in sede di contraddittorio, viene confermato l'apprezzamento fattone dai giudici regionali, essendosi limitato ad **“enunciare”** gli elementi a sostegno del proprio assunto, senza però dare la prova della loro incidenza in termini di minori ricavi e minor reddito rispetto ai risultati dello studio di settore.

Su questo aspetto, peraltro, interviene la Cassazione, affermando che il ricorrente continua a riproporre le medesime enunciazioni esaminate dal giudice, **senza individuare elementi o dati di fatto emersi in giudizio** che, se considerati dal giudice di merito, avrebbero dovuto condurre all'affermazione dell'idoneità delle circostanze di fatto anzidette a giustificare un reddito inferiore a quello che sarebbe normale e quindi presuntivamente vero in assenza di esse.

Ci pare l'ennesima pronuncia che afferma un principio basilare ed imprescindibile: **il soggetto che intenda discostarsi dalle risultanze dello studio di settore ha il preciso onere di segnalare quali siano gli aspetti del calcolo di Gerico che non colgono in modo preciso la situazione reale e concreta, differente da quella astratta considerata**.

Lo sappiamo che sono affermazioni altamente teoriche, rilasciate da soggetti che non hanno mai provato a compilare ed analizzare uno studio di settore; ma, proprio per questo motivo, l'unico antidoto che può funzionare ragionevolmente in giudizio, a nostro parere, è la **nota metodologica**, in quanto rappresenta una base documentale certa ed ufficiale. Indicando le **anomalie** presenti nel documento (ove raffrontate con la situazione reale ed effettiva del contribuente) si dovrebbe riuscire a ribaltare sull'Ufficio l'onere probatorio, rispettando la rigida chiave interpretativa sulla quale si è ormai consolidata la Cassazione.

Per approfondire le problematiche relative all'accertamento vi raccomandiamo il seguente master di specializzazione:



Master di specializzazione

**TEMI E QUESTIONI DELL'ACCERTAMENTO
CON MASSIMILIANO TASINI**

Milano Treviso

AGEVOLAZIONI

I contratti oggetto di prelazione agraria

di **Luigi Scappini**

La **prelazione agraria** trova la propria disciplina nella **L. 590/1965** e nella successiva **L. 817/1971** e consiste nel **diritto** concesso a determinati soggetti, in caso di **cessione** di un **fondo**, di sostituirsi all'originario promesso acquirente, alle medesime condizioni economiche.

Testualmente, l'articolo 8, comma 1, L. 590/1965 stabilisce che il diritto **sorge** quando il proprietario di un fondo agricolo decide di procedere al suo **trasferimento** a titolo **oneroso** o alla **concessione** in **enfiteusi**.

Si ricorda come l'enfiteusi, disciplinata dagli **articoli 957-977 cod. civ.**, consiste nella **concessione** all'enfiteuta del **diritto**, alienabile e ipotecabile, di **utilizzo** di un **fondo** e di **ritrarre** gli eventuali **frutti**, a fronte di un **corrispettivo** pattuito tra le parti e dell'obbligo di **migliorarlo**. Tale diritto può essere concesso sia in via temporanea sia perpetua.

Di contra, il successivo comma 2 dell'articolo 8 richiamato, stabilisce che **non** scatta il **diritto** di prelazione in oggetto nei casi di **permuta**, **vendita forzata**, **liquidazione coatta**, **fallimento**, **espropriazione** per pubblica utilità.

Alla luce del quadro di riferimento delineato, presupposto per il sorgere del diritto di prelazione è l'**onerosità** del trasferimento del fondo, ragion per cui si devono **escludere** dalla fattispecie tutte le cessioni a **titolo gratuito**, rientrandovi a pieno titolo le **donazioni**.

Fattispecie simile è quella del ***negotium mixtum cum donatione*** che si verifica tutte le volte in cui il fondo viene ceduto a un prezzo inferiore a quello reale con l'intento evidente di arricchire la parte acquirente in ragione del delta esistente tra i due valori. In questo caso la giurisprudenza di legittimità propende per l'**inapplicabilità** del **diritto** di prelazione alla fattispecie (cfr. sentenze n. 6711/2011 e n. 7969/1991), in quanto **prevale l'animus donandi**; tuttavia, avendo riguardo alla *ratio* sottesa al diritto, consistente, lo ripetiamo, nell'agevolare la ricostituzione di compendi minimi e nella tutela della proprietà coltivatrice, si è del parere che sarebbe preferibile e più logico ammettere il diritto dell'esercizio, con la precisazione che lo stesso dovrebbe agire in ragione del reale valore del fondo.

Come detto, la caratteristica che comporta l'azionamento del diritto di prelazione agraria è l'onerosità della compravendita, fattispecie che si manifesta in ipotesi di cessione del terreno a fronte della **costituzione** di una **rendita vitalizia** in capo al cedente (cfr. Cassazione, sentenza n. 7679/1986), in quanto anche in questo caso è ravvisabile l'intento delle parti di stipulare un contratto la cui causa consiste nello scambio tra il fondo e una prestazione patrimoniale

definita nel *quantum* periodico.

Al contrario, seppur simile, **non** si ravvisa l'applicabilità della **prelazione** nel caso di **donazione con obbligo** in capo al donatario di eseguire determinate **prestazioni** in favore del donante o di una terza persona individuata, **poiché** in tal caso, le **prestazioni periodiche** rappresentano un **accessorio** di un contratto che è e rimane quello della donazione (cfr. Cassazione, sentenza n. 7679/1986).

Caso particolare è quello in cui il fondo venga alienato in ragione di una **cessio bonorum** come disciplinata dall'**articolo 1977 cod. civ.** e quindi il fondo sia oggetto di un contratto con cui un debitore incarica i suoi creditori o alcuni di essi ad alienare tutti o alcuni suoi beni al fine di ripartirne fra loro il ricavato in soddisfacimento dei crediti. Anche in questa fattispecie si rende **applicabile** la prelazione agraria (cfr. Cassazione, sentenza n. 5548/1979).

Come anticipato, il comma 2 individua alcune fattispecie per le quali non è esercitabile il diritto, tra le quali vi è la **permuta**. In giurisprudenza è stato affermato come tale previsione si rende applicabile anche in presenza di una **permuta con conguaglio in denaro**, a condizione, tuttavia, che esso sia previsto al **solo** fine di **pareggiare il valore** dei **beni** oggetto di permuta (cfr. Cassazione, sentenze n. 4729/1982, n. 7391/1990 e n. 10573/1990). Al contrario, sempre a parere della giurisprudenza di legittimità, l'esclusione **non agisce** quando il **bene permutato** sia costituito da un bene **fungibile** (cfr. sentenze n.5829/1985 e n. 863/1989).

Sempre il comma 2 prevede che non si applichi la prelazione agraria quando il fondo è ceduto nel contesto di una procedura **fallimentare** e di una liquidazione coatta, nulla affermando, in merito all'estendibilità di tale esenzione alle **procedure concordatarie**. Sul punto consta una sentenza della **Corte di Cassazione**, la **n. 4935/2010**, con cui i giudici hanno ritenuto **applicabile il diritto** in ragione del fatto che la fattispecie non rientra *“tra quelle in cui l'art. 8, comma 2, l. 26 maggio 1965 n. 590 esclude la prelazione, e costituendo detta vendita una normale ipotesi di alienazione volontaria (giacché non prescinde dalla volontà del proprietario concedente), rispetto alla quale la tutela del coltivatore insediato sul fondo deve essere circondata da quelle stesse garanzie legislative che il coltivatore medesimo riceverebbe qualora la vendita fosse stata stipulata dal proprietario concedente in proprio; né può invocarsi, al fine di negare l'esistenza del diritto di prelazione, l'esigenza di tutela dell'interesse del ceto creditorio – che non può prevalere su quello, costituzionalmente riconosciuto, del coltivatore alla formazione della proprietà diretto-coltivatrice – non potendo reputarsi incompatibili con le ragioni dei creditori i tempi indicati dallo stesso art. 8 citato sia per l'esercizio del diritto di prelazione, che per il versamento del prezzo, tanto più che i termini di pagamento indicati dal liquidatore possono andare ben oltre quelli previsti dalla anzidetta norma”*.

Per approfondire le problematiche relative alla gestione di un'azienda vitivinicola vi raccomandiamo il seguente master di specializzazione:



CONTENZIOSO

Definizione dell'accertamento e riduzione delle sanzioni

di **Luigi Ferrajoli**

La riduzione delle liti tributarie rappresenta da sempre l'obiettivo primario perseguito dal Legislatore nell'ambito della propria politica fiscale, ragione che ha comportato l'introduzione nel nostro ordinamento di un **ampio ventaglio di istituti deflattivi** che, nel corso del tempo, hanno subito diverse modificazioni.

Com'è noto **il procedimento tributario si articola in diverse fasi** per ognuna delle quali è prevista l'attivazione dello **specifico istituto deflattivo**. In particolare, il procedimento tributario si compone di quattro principali momenti: la fase di controllo fiscale, la redazione del processo verbale di constatazione, l'emanazione dell'avviso di accertamento ed, infine, l'eventuale proposizione del ricorso da parte del contribuente.

Venendo al caso che ci occupa, in seguito **all'emanazione dell'atto impositivo** il contribuente potrà definire la propria posizione tramite differenti strade: quella dell'autotutela, quella dell'acquiescenza, quella dell'accertamento con adesione e quella della definizione agevolata delle sanzioni. A tali istituti, si aggiungono gli ulteriori strumenti del **reclamo e della conciliazione** (giudiziale ed extragiudiziale) i quali consentono di evitare o concludere il giudizio definendo la pretesa tributaria tramite accordo con l'Amministrazione finanziaria.

L'opportunità di avvalersi di uno strumento piuttosto che un altro **varia in base alla specifica fattispecie**, ma solo tramite l'accertamento con adesione, il reclamo e la conciliazione il contribuente può effettuare la rideterminazione del tributo attraverso l'instaurazione del **contraddittorio** con l'Amministrazione finanziaria.

Se il contribuente ritiene corretta la pretesa erariale può rinunciare ad esperire azioni giudiziali ottenendo comunque **la riduzione a 1/3 delle sanzioni amministrative**. Diversamente, l'autotutela rappresenta il tipico potere della Pubblica Amministrazione di **rettificare o annullare l'atto impositivo** in ottemperanza ai principi di imparzialità e buon andamento di cui all'articolo 97 della Costituzione.

Naturalmente, qualora sia il contribuente ad accorgersi che la pretesa dell'Amministrazione finanziaria contenga un **errore** lo stesso può richiedere la correzione o l'**annullamento** dell'atto presentando **domanda in autotutela** in cui sia esposta la sintetica narrazione dei fatti corredata da documentazione atta a dimostrare l'illegittimità dell'avviso di accertamento.

Diversamente, tramite **l'accertamento con adesione** il contribuente, nei cui confronti sono stati effettuati accessi, ispezioni o verifiche, può presentare apposita istanza chiedendo all'Ufficio la

formulazione di una proposta di accertamento ai fini dell'eventuale definizione. Al fine di **garantire il contraddittorio** diretto al raggiungimento di un accordo, la presentazione dell'istanza sospende per un periodo di novanta giorni il termine per la proposizione del ricorso. Il contribuente può avvalersi dell'ausilio di un professionista durante tale procedura che termina con la **redazione dell'atto di accertamento con adesione** in duplice copia, sottoscritto dal contribuente e dal capo dell'ufficio o da un suo delegato. L'articolo 7 del D.Lgs. 218/1997 prevede espressamente che nel corpo dell'atto devono essere *"indicati, separatamente per ciascun tributo, gli elementi e la motivazione su cui la definizione si fonda, nonché la liquidazione delle maggiori imposte, delle sanzioni e delle altre somme eventualmente dovute"* che, per il perfezionamento della procedura, dovranno essere versate **in unica soluzione**, ovvero in forma rateale (massimo 8 o 16 rate trimestrali, a seconda se la pretesa superi o meno i 50.000 Euro), entro il termine di venti giorni dalla data di redazione dell'atto.

Tra i principali vantaggi dell'accertamento con adesione rientra certamente la possibilità di beneficiare della **riduzione delle sanzioni a 1/3 del minimo edittale**.

Con il D.Lgs. 159/2015 è stato recentemente riformato l'istituto del reclamo/mediazione divenuto obbligatorio per tutte le vertenze di valore non superiore ai 20.000 Euro. Nello specifico, il ricorso proposto dal contribuente produce **automaticamente gli effetti del reclamo** e non è procedibile fino alla scadenza del termine di novanta giorni dalla data di notifica dell'atto, termine entro il quale deve concludersi la procedura amministrativa. In caso di **buon esito della procedura**, l'articolo 17-bis, comma 7, D.Lgs. 546/1992 prevede che *"le sanzioni amministrative si applicano nella misura del trentacinque per cento del minimo previsto dalla legge"*.

In ultimo, tramite l'istituto della conciliazione (anch'essa oggetto di revisione da parte del D.Lgs. 159/2015) che può essere **giudiziale o extragiudiziale** il contribuente può beneficiare di una riduzione delle sanzioni amministrative che saranno dovute nella misura del 40% del minimo previsto dalla legge, in caso di perfezionamento della conciliazione nel corso del **primo grado di giudizio** e nella misura del 50% del minimo previsto dalla legge, in caso di perfezionamento nel corso del secondo grado di giudizio.

Per approfondire le problematiche relative al contenzioso tributario vi raccomandiamo il seguente master di specializzazione:

Master di specializzazione
TEMI E QUESTIONI DEL CONTENZIOSO TRIBUTARIO 2.0 ►►
CON LUIGI FERRAJOLI
Milano dal 21 ottobre

AGEVOLAZIONI

R&S e Horizon 2020: risorse per le imprese del sud

di **Giovanna Greco**

È stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 172 del 25/7/2016 il decreto 1° giugno 2016 recante l'“**Intervento del Programma Operativo Nazionale «Imprese e competitività» 2014-2020 FESR, in favore di progetti di ricerca e sviluppo negli ambiti tecnologici identificati dal programma quadro di ricerca e innovazione «Orizzonte 2020»**”, per promuovere l'innovazione e accrescere la competitività delle piccole e medie imprese del mezzogiorno attraverso il finanziamento di progetti di ricerca industriale e di sviluppo sperimentale.

Il decreto attua le misure relative al nuovo bando del Fondo Crescita Sostenibile, che agevola progetti di Ricerca e Sviluppo negli ambiti tecnologici *Horizon 2020*.

La dotazione finanziaria a disposizione a valere sull'Asse I, Azione 1.1.3, del programma operativo nazionale “Imprese e Competitività” 2014-2020 FESR è di **180 milioni di euro**, così suddivisi:

- **150 milioni di euro** per i progetti da realizzare nelle **regioni meno sviluppate** (Basilicata, Calabria, Campania, Puglia e Sicilia);
- **30 milioni di euro** per i progetti da realizzare nelle **regioni in transizione** (Abruzzo, Molise e Sardegna) con riserva del 60% per le PMI.

I progetti congiunti possono prevedere la partecipazione di imprese del **centro-nord** per una quota inferiore al 35% dei costi, a condizione che le attività di tali imprese siano strettamente necessarie al raggiungimento degli obiettivi progettuali e siano presenti elementi di trasferimento di conoscenze alle regioni del centro-sud.

Possono **beneficiare delle agevolazioni** di cui al presente decreto **i seguenti soggetti**:

1. le imprese che esercitano le attività di cui all'articolo 2195 del codice civile, numeri 1) e 3), ivi comprese le imprese artigiane di produzione di beni di cui alla L. 443/1985;
2. le imprese agro-industriali che svolgono prevalentemente attività industriale;
3. le imprese che esercitano le attività ausiliarie di cui al numero 5) dell'articolo 2195 del codice civile, in favore delle imprese di cui alle lettere a) e b);
4. i centri di ricerca con personalità giuridica.

Inoltre, limitatamente ai progetti proposti congiuntamente con uno o più soggetti, possono beneficiare delle agevolazioni anche i seguenti soggetti:

1. organismi di ricerca;
2. *spin off*;
3. liberi professionisti.

Ciascun soggetto può presentare una sola domanda a valere sul bando ad eccezione degli organismi di ricerca.

I **progetti** devono essere rilevanti per il sistema produttivo e in particolare per la competitività delle piccole e medie imprese ed essere **finalizzati a nuovi prodotti, processi o servizi** o al notevole miglioramento degli stessi.

Devono, altresì, prevedere:

- costi ricompresi tra 800mila e 5 milioni di euro;
- durata non inferiore a 18 mesi e non superiore a 36 mesi prorogabili di ulteriori 12 mesi;
- essere avviati successivamente alla presentazione della domanda di agevolazione.

Le spese ammissibili sono quelle sostenute per:

- il personale dipendente o in rapporto di collaborazione con contratto a progetto, di somministrazione di lavoro, o titolare di specifico assegno di ricerca;
- gli strumenti e le attrezzature di nuova fabbricazione, nella misura e per il periodo in cui sono utilizzati per il progetto di ricerca e sviluppo;
- i servizi di consulenza, inclusa l'acquisizione o l'ottenimento in licenza dei risultati di ricerca, dei brevetti e del *know-how*;
- le spese generali;
- i materiali utilizzati per lo svolgimento del progetto.

Le spese generali sono calcolate su base forfettaria pari al 25% dei costi diretti.

Al **finanziamento agevolato pari al 20% dei costi**, con questo nuovo bando si va ad aggiungere un **contributo a fondo perduto** assegnato secondo le seguenti percentuali:

1. a) per i costi e le spese relative alle attività di ricerca industriale:

- 60% per le imprese di piccola dimensione;
- 50% per le imprese di media dimensione;
- 40% per le imprese di grande dimensione;
- 47% per gli organismi di ricerca;

1. b) per i costi e le spese relative alle attività di sviluppo sperimentale:

- 35% per le imprese di piccola dimensione;
- 25% per le imprese di media dimensione;
- 15% per le imprese di grande dimensione;
- 22% per gli organismi di ricerca.

Inoltre sono previste **maggiorazioni** al contributo **del 10% per i progetti congiunti** cui partecipi almeno una PMI e in cui nessuno dei proponenti sostenga più del 70% dei costi e del 5% per i progetti che si concluderanno entro il 31 dicembre 2018. Tali maggiorazioni sono cumulabili.

Per l'ottenimento del finanziamento non è richiesta **nessuna forma di garanzia**, l'ammortamento massimo è di 8 anni con 3 anni di preammortamento, il tasso è pari al 20% del tasso di riferimento e non vale la clausola per cui non può essere inferiore allo 0,8%. Anche questa novità è un bel vantaggio per i beneficiari.

La procedura per **accedere alle agevolazioni** è **valutativa a sportello**, vale, cioè, l'ordine cronologico di presentazione delle domande, con istruttoria amministrativa, finanziaria e tecnica da parte del soggetto gestore.

Potranno accedere alle agevolazioni anche i progetti di ricerca e sviluppo presentati nella fase 2 del programma Strumento PMI HORIZON 2020, valutati positivamente ma non finanziati per mancanza di un'adeguata copertura finanziaria, per i quali è stato riconosciuto, dalla Commissione europea, il **Seal of Excellence**, ossia un sigillo di eccellenza che attesta la valutazione positiva ottenuta dal progetto.

Con successivo provvedimento, il MISE definirà i termini di apertura e le modalità di presentazione delle domande di agevolazione.



CONTABILITÀ

La contabilizzazione dei ristorni nelle cooperative

di **Viviana Grippo**

Il **ristorno** corrisponde alla quota parte dell'**avanzo** complessivo della gestione (utile) che deriva dall'attività svolta con i soci, attribuito ai medesimi in proporzione alla qualità ed alla quantità degli scambi (rapporti) **mutualistici** intercorsi con la cooperativa nel corso dell'anno. Esiste una differenza sostanziale tra "ristorno" e "utile":

- l'**utile** è il differenziale positivo risultante dal confronto tra tutti i ricavi e tutti i costi; la sua distribuzione, va a remunerare il capitale in proporzione a quanto conferito da ciascun socio;
- il **ristorno**, è la quota di utile (parziale) che matura in seno al rapporto mutualistico per l'attività svolta dalla cooperativa con i soci; la sua distribuzione, va a remunerare, come detto, la quantità e qualità dello scambio mutualistico.

Ecco che, nei vari tipi di cooperativa, a seconda del rapporto mutualistico instaurato, il ristorno rappresenta di volta in volta:

- la restituzione ai soci di una **parte del prezzo** pagato per acquisire servizi (cooperative di utenza);
- l'incremento dei **compensi** dei soci per il conferimento di beni o servizi (cooperative di conferimento);
- la maggiorazione **retributiva** per il lavoro prestato dai soci (cooperative di lavoro).

La contabilizzazione: le due tesi

In merito alla contabilizzazione dei ristorni si contrappongono due tesi:

- ristorno come **quota di utile**,
- ristorno come **componente economico**.

A sostegno della **prima tesi** si afferma che i ristorni, rappresentando il vantaggio mutualistico differito dopo la chiusura dell'esercizio contabile, si possono riconoscere "proporzionalmente alla qualità e quantità degli scambi mutualistici", solo in presenza di un utile di esercizio "parziale" relativo all'attività svolta con i soci. Siccome tale avanzo, può essere accertato solo dopo aver chiuso l'esercizio contabile, esso è un "di cui" dell'utile complessivo, che si può anche chiamare "utile della gestione mutualistica". La **tesi opposta**, sostenuta dal CNDC nella

“Raccomandazione in tema ristorni per le società cooperative” del giugno 2003 e successiva “Integrazione della Raccomandazione contabile dei ristorni nelle cooperative”, versione finale del gennaio 2006, sostiene che i ristorni costituiscono dei componenti economici dell’esercizio e non una distribuzione di utile. In proposito, la Commissione esamina il caso delle **società cooperative di consumatori**, nelle quali il ristorno da sempre rappresenta l’elemento caratterizzante del rapporto soci acquirenti e cooperativa. In questo tipo di organizzazioni, ove le vendite ai soci comportino la formazione dei ricavi dell’esercizio, la (parziale) rettifica di questi componenti positivi che si realizza con il ristorno, contabilmente, sarà assimilabile a una **riduzione dei ricavi** piuttosto che a una distribuzione di utile.

Scritture contabili

La redazione delle scritture contabili varia a seconda della tesi che si “**abbraccia**”. Nel caso di distribuzione di utile il Legislatore si preoccupa di richiedere un minimo di **distinzione** nella rappresentazione in bilancio tra i dati afferenti l’attività svolta con i soci e quelli inerenti l’attività svolta con i terzi. Questo non significa la necessità di improntare un impianto di contabilità separata con conti di costo o di ricavo “sdoppiati” a seconda che siano riferiti a operazioni con soci o non soci, ma è certo che questa soluzione appare essere la più appropriata allo scopo in oggetto. Lo stesso risultato si può, comunque, ottenere mediante un prospetto extracontabile dal quale si desumano i totali dell’attività con i soci e con i terzi. **La contabilizzazione del ristorno quale quota dell’utile complessivo**, avviene nel modo seguente:

Utile di esercizio	a	Diversi a	Riserva indivisibile a
..... a	Ristorno soci		

E successivamente:

Ristorno soci	a	Banca c/c
---------------	---	-----------

Se si sceglie il **passaggio a conto economico** occorrerà una ulteriore distinzione. Per le **cooperative di produzione e lavoro**, il ristorno rappresenta un incremento del costo del lavoro da contabilizzare in B.9 o in B.7 (per forme di lavoro diverse da quello dipendente), da cui la seguente rilevazione.

Costi per servizi	a	Debiti v.soci per ristorni
-------------------	---	----------------------------

(per il lavoro non dipendente)

Costo del personale a Debiti v.soci per ristorni

quindi:

Debiti v.soci per ristorni	a	Banca c/c
----------------------------	---	-----------

Per le **cooperative di conferimento** il rimborso rappresenta un incremento del costo di beni o servizio da contabilizzare in B.6 o in B.7:

Costi per materie prime a Debiti v.soci per ristorni

e di seguito:

Debiti v.soci per ristorni	a	Banca c/c
----------------------------	---	-----------

Per le **cooperative di utenza** il ristorno configura una diminuzione dei ricavi da contabilizzare con il segno negativo in A/1:

Ricavi delle vendite	a	Debiti v.soci per ristorni
----------------------	---	----------------------------

A cui seguirà il saldo del debito.

 **DOTTRYNA**
Euroconference

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



FINANZA

La settimana finanziaria

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



Executive Summary

Mercati finanziari particolarmente volatili nella prima settimana di agosto, soprattutto in Europa, soggetta, nei primi giorni agli andamenti altalenanti del settore finanziario in seguito agli stress test dell'Eba e a fine settimana, indiretta beneficiaria del buon "labor report" statunitense. Il focus in Europa è stato sulla riunione di politica monetaria della BoE, chiamata ad un intervento per contrastare le forze recessive post referendum Brexit. In risposta ai recenti numeri negativi del Pmi di luglio – che hanno evidenziato la contrazione più ampia dal 2009 del settore privato britannico – la BoE ha così tagliato i tassi di 25bps, portandoli al nuovo minimo storico di 0.25%; è stata poi aumentata di £70mld la base monetaria del programma di Qe, svalutando così la sterlina. In Asia è stato varato il tanto atteso pacchetto di misure fiscali del governo Abe per un controvalore di circa €118mld, con lo scopo di rilanciare la crescita e sostenere i redditi bassi e le spese infrastrutturali. Inoltre, il numero due della BoJ, ha affermato che l'ampia revisione delle misure di stimolo adottate dall'Istituto Centrale, annunciata per settembre, si concentrerà in particolare sugli ostacoli che impediscono il pieno effetto degli stimoli già in atto. Nel frattempo, in Australia, l'Rba ha nuovamente tagliato di un quarto di punto il costo del denaro, portandolo al minimo storico dell'1.5%, nel secondo intervento espansivo dell'anno. Negli Stati Uniti, infine, trimestrali societarie spesso superiori alle stime sostengono i mercati, nonostante dati macro contrastati; gli indici Ism, pur se positivi, hanno segnalato una certa debolezza nel settore manifatturiero e nei servizi e la prima pubblicazione del Pil del Q2 ha deluso le stime (1,2% rispetto al 2,5% atteso dagli analisti). Le pubblicazioni riferite al mercato del lavoro di luglio al contrario sono apparse positive con 255k nuovi posti di lavoro nel settore non agricolo contro i 180k attesi. Questo contesto di incertezza, insieme alle dichiarazioni di alcuni membri della Fed sul livello di inflazione ancora basso, sembra dare ragione – almeno per il momento – a chi ritiene improbabile una stretta monetaria prima della fine del 2016.

Indicazioni macroeconomiche

Europa

Limitate ma rilevanti le indicazioni macro giunte dall'Eurozona negli scorsi giorni: in primis, il focus è stato sulle letture finali degli indici Pmi Markit di luglio, che hanno sostenuto visioni ottimiste della crescita rivelandosi tutti migliori delle attese e del mese precedente. I valori effettivi sono stati di 52.0 punti per il Manifatturiero, 52.9 per l'indice relativo ai servizi e 53.2 per il Composto. Deludono invece le vendite al dettaglio, piatte su base mensile e peggio delle attese su base annua, nonostante un incremento del +1.6%. I prezzi alla produzione, in crescita dello 0.7% congiunturale e in calo del 3.1% tendenziale, si rivelano solo leggermente migliori del consensus.

Stati Uniti

Come anticipato, i dati macro giunti dagli Stati Uniti nell'ultima settimana sono contrastati, ad iniziare dalla lettura anticipata del Pil del Q2 pubblicata venerdì 29 luglio, che si rivela ben al di sotto delle stime, al +1.2% a fronte del +2.5% previsto. Bene al contrario le spese dei consumatori che crescono dello 0.4%, in linea con il mese precedente, sostenute in particolare dagli acquisti di beni non durevoli. Resta tuttavia ancora distante il target di inflazione del +2% della Federal Reserve: il Pce Core, che non include i prezzi di energia e generi alimentari e che è l'indice preferito per le valutazioni della Banca Centrale, è salito dell'1.6% negli ultimi 12 mesi. Continua intanto il declino – se pur leggermente meno marcato rispetto alle stime – degli ordini di beni durevoli di giugno, al -3.9%. Prendendo infine in considerazione il mercato del lavoro, il report Adp sull'occupazione del settore privato ha mostrato in luglio un incremento di 179mila unità a fronte di stime per 170mila; bene anche i numeri ufficiali dei payrolls di oggi che superano le stime (255k Vs 180k per i Nonfarm payrolls), correzione al rialzo di 5k unità del dato di giugno e disoccupazione al 4,9%

Asia

Notizie sostanzialmente neutre dalle indagini congiunturali di luglio sul settore manifatturiero cinese: l'indice Pmi a cura dell'ufficio nazionale di statistica scende leggermente a 49.9 da 50 delle attese, valore identico a giugno, mentre quello elaborato da Caixin si porta a 50.6, da confrontare con il 48.8 del consensus e con il 48.6 di giugno. Il comparto dei servizi si attesta a 53.9 da 53.7 del mese precedente, secondo l'Istituto di statistica; l'indice Pmi a cura di Caixin ridimensiona il tasso di crescita a 51.7, da confrontare con il 52.7 di giugno. Tra le singole voci, quella relativa all'occupazione si porta al di sotto dei 50 punti per la prima volta da marzo. Anche in Giappone il settore manifatturiero dello scorso mese è in contrazione, a 49.3 punti, e si attesta altresì in lieve calo la fiducia dei consumatori: l'indice relativo si è portato a 41.3 punti dai 41.8 di giugno, dato al di sotto delle attese.

Newsflow societario

Europa

Continua a tener banco il problema della gestione dei NPLs delle banche italiane, con il fondo Atlante costantemente impegnato nella ricerca di nuovi investitori, anche con l'aiuto del governo italiano. Secondo le ultime notizie, l'associazione dei fondi pensione non riterrebbe conveniente l'investimento in Atlante a causa di un prezzo delle sofferenze stimato attorno al 33% del valore nominale. I risultati degli stress test sono stati l'altro tema caldo della settimana e hanno mostrato la debolezza patrimoniale per **BMPS** e **Unicredit**. La prima, peggiore istituto bancario tra quelli analizzati, ha ricevuto l'ok da parte della Commissione Europea e della Bce per il piano di gestione dei NPLs e per la ristrutturazione della banca. Il piano prevede un aumento di capitale da €5mld, che vede **Mediobanca** e **JPMorgan** come Global Coordinators e un'operazione di cartolarizzazione delle sofferenze lorde per un valore di €27.7mld, assistita dalla garanzia GACS per le tranche senior delle obbligazioni emesse per finanziare l'operazione. Unicredit è tra le banche peggiori tra quelle analizzate negli stress test dell'Eba, mostrando un Cet1 nello scenario avverso al 7.1%; secondo diversi quotidiani nazionali, l'amministratore delegato, Jean Pierre Mustier, starebbe lavorando con JPMorgan e **Morgan Stanley** ad un possibile aumento di capitale di circa €7-€8mld per gestire al meglio la difficile situazione della banca. In questa settimana il gruppo ha anche diffuso i dati del Q2, battendo le attese sull'utile netto ma deludendo il mercato a causa di un Cet1 in calo. Risultati del tutto diversi giungono dalla trimestrale di **Intesa San Paolo**, che ha chiuso il secondo trimestre con un utile netto di €901mln, in leggero calo dai €940mln di un anno prima, ma comunque sopra le attese, e ha confermato l'impegno a distribuire sull'esercizio in corso dividendi cash per €3mld. Inoltre, il gruppo ha ottenuto ottimi riscontri dai risultati degli stress test, che hanno visto la banca tra le migliori d'Europa. Il Cet1 risulta infatti al 12.8% al 2018 nello scenario base e al 10.2% in quello avverso.

Nel settore automobilistico, sono stati pubblicati i dati sulle immatricolazioni italiane nel mese di luglio, in crescita del 2.86%, con **FCA** che fa leggermente meglio del mercato. Il Lingotto segna un rialzo del 4.8%, a 39,200 veicoli, e la quota di mercato si attesta al 28.8% dal 28.72% di giugno. In Francia le immatricolazioni hanno registrato un ribasso del 9.6% a luglio, con i produttori locali in calo a doppia cifra e FCA in lieve flessione, mentre in Spagna hanno registrato una crescita del 4.3% a luglio, con 107,306 auto immatricolate rispetto alle 102,923 di un anno prima, con FCA che balza di oltre il 30%. Sorprende anche il Brasile, con le vendite di auto a luglio aumentate del 5.6% rispetto al mese precedente. Il gruppo non ha voluto commentare le indiscrezioni secondo cui sarebbe in trattative avanzate con **Samsung** per la cessione di alcuni o tutti gli asset di **Magneti Marelli**, in un'operazione che potrebbe valere oltre \$3mld. I risultati del Q2 sono in linea con le attese degli analisti e migliori rispetto al precedente anno; il gruppo ha migliorato la guidance per il FY2016 nonostante abbia sottolineato possibili pressioni normative sull'intero settore. Il gruppo **BMW** ha raggiunto nuovi record di vendite e profitti nel Q2, chiudendo il trimestre con un fatturato consolidato di €25mld e un EBIT di €2.7mld; l'utile netto è cresciuto dell'11% a quasi €2mld e per il FY 2016 il gruppo prevede una leggera crescita sia delle vendite che dei profitti.

Nel settore delle telecomunicazioni, **RCS** ha notificato l'entrata di Urbano Cairo nel CdA con il

ruolo di presidente e Ceo, a seguito delle dimissioni del presidente Costa e del Ceo Cioli. Il gruppo ha reso noti i risultati del Q2 con un utile netto di €19.9mln dal rosso di €60.2mln di un anno prima su ricavi in calo dell'1.9% a €284.3mln.

Nella difesa, il gruppo **Leonardo** ha annunciato il raggiungimento di un accordo con il governo del Pakistan per la fornitura di elicotteri Augusta Westland. Inoltre, la società ha fatto sapere che la **MBDA**, controllata insieme a **Airbus** e **BAE Systems**, ha presentato un progetto per la costruzione di missili per il ministero della difesa tedesco dal valore di \$4.5mld.

Nel settore alimentare, il CdA di **SABMiller** ha raccomandato ai suoi azionisti di approvare l'offerta presentata da **AnheuserBusch InBev** e prevede che i termini per concludere l'operazione, dal controvalore di \$100mld, potrebbero essere inferiori a due mesi.

Nel settore delle utilities, il CdA della Cassa Depositi e Prestiti ha dato il via libera definitivo per l'acquisizione di **Metroweb** da parte di **Enel Open Fiber**. Quest'ultima proporrà un aumento di capitale del valore di €714mln, sottoscritto al 50% da Enel e CDP, per finanziare l'operazione.

Stati Uniti

Continua la debolezza del settore Oil&Gas a causa dell'andamento del prezzo del petrolio, che attualmente gira su prezzi inferiori a quelli che permetterebbero il raggiungimento del break even alla maggior parte delle società produttrici. I due giganti **Exxon Mobil** e **Chevron** hanno visto i loro conti in calo anche a causa di un rallentamento della domanda di greggio e di un aumento delle scorte. Exxon Mobil ha registrato un calo dell'utile societario del 59% e un calo dell'85% dei profitti generati dal business di produzione oil&gas, mentre Chevron ha riportato la peggior performance dal 2001, con una perdita di \$1.47mld; il gruppo sarebbe intenzionato a vendere alcuni assets offshore in Cina per un controvalore di \$5mld. L'operazione fa parte di un piano di cessioni previste entro il 2017 per un totale di \$10mld di assets, tra cui assets in Indonesia per \$2mld. **Chesapeake Energy**, secondo gruppo produttore di gas in USA, in occasione della pubblicazione dei risultati del Q2 ha migliorato le previsioni di crescita della produzione e le aspettative per nuovi investimenti. La società ha annunciato di aver ridotto il proprio indebitamento di circa \$1mld, ma risulta ancora indebitata per \$8mld. I risultati del Q2 hanno tuttavia deluso le aspettative, con una perdita netta di \$0.14 per azione, rispetto a \$0.1 attesi e ricavi pari a \$1.62mld a fronte di \$1.93mld stimati. **Occidental Petroleum** ha infine riportato ricavi pari a \$2.56mld, mancando le attese degli analisti pari a \$3.04mld, mentre la perdita netta è stata di \$139mln e in linea con le attese. In una nota il gruppo ha confermato le sue stime per la crescita della produzione nel 2016.

Nel settore auto, risultati del Q2 negativi per **Tesla**, che ha registrato la tredicesima perdita trimestrale consecutiva a causa di ingenti costi sostenuti per rilanciare la produzione dei nuovi modelli. Il gruppo ha deluso le aspettative sulla vendita dei veicoli per il secondo trimestre

consecutivo, pur con un incremento dei ricavi del 33%, pari a \$1.27mld; la perdita del gruppo si è attestata a \$1.06 per azione a fronte di una perdita attesa pari a \$0.52 per azione. Con la recente acquisizione di **SolarCity**, la società punta al rilancio e all'indipendenza dalle fonti di energia inquinanti. Dopo circa due anni di battaglie per conquistare nuove quote di mercato, **Uber** ha deciso di cedere la sua divisione cinese al rivale **Didi Chuxing**. Secondo alcune fonti, la nuova entità avrà un valore di circa \$35mld, di cui Uber avrà circa il 20%.

Nel settore farmaceutico, il secondo gruppo produttore di farmaci US, **Merck & Co.**, ha riportato risultati oltre le attese, trainati dalla vendita dei nuovi farmaci contro il cancro e contro il diabete. L'utile netto è stato pari a \$1.21mld, rispetto ai precedenti \$688mln; considerando la vendita dei prodotti base, il gruppo ha riportato un utile netto per azione di \$0.93, a fronte di \$0.91 previsto, ed ha alzato le stime per i risultati futuri. Risultati oltre le attese anche per il colosso farmaceutico **Pfizer**, con dati del Q2 positivi grazie alla minore pressione fiscale e ad un incremento delle vendite di medicinali generici, mentre hanno deluso le aspettative le vendite di altri medicinali. I ricavi del Q2 sono cresciuti dell'11%, attestandosi a quota \$13.15mld, mentre l'utile netto è risultato pari a \$2.02mld dai precedenti \$2.63mld, calo causato da costi per acquisizioni e operazioni di ristrutturazione aziendale. Il gruppo ha anche confermato la guidance per il FY 2016. **CVS Health**, gruppo attivo nella distribuzione di prodotti farmaceutici, ha riportato risultati oltre le attese e ha alzato le stime sui risultati del FY 2016: i ricavi sono cresciuti del 20.7%, portandosi a \$5.1mld, mentre l'utile netto è risultato in calo del 27.4% nel Q2, attestandosi a \$924mln.

Nel settore assicurativo, **MetLife**, la principale compagnia per assicurazioni sulla vita US, ha riportato profitti in calo del 94%, a causa di perdite su derivati utilizzati per ridurre i rischi dei bassi tassi di interesse. L'utile netto societario è crollato a \$64mln nel Q2, dai precedenti \$1.04mld, mentre i ricavi operativi sono scesi del 2.3% a \$16.96mld. Il gruppo **AIG** ha visto l'utile del Q2 in crescita del 6.3%, grazie ad una marcata riduzione dei costi pari al 16.3%; il gruppo ha anche confermato l'approvazione del programma di buyback per un controvalore massimo di \$3mld.

Nel settore dell'health care, risultati deboli ma oltre le attese per **P&G**, grazie al rafforzamento della domanda di prodotti per la cura della casa; i dati sui ricavi trimestrali continuano ad essere in calo, per l'ottavo mese consecutivo, evidenziando un declino del 2.7% a \$16.1mld, numeri comunque oltre le stime degli analisti – ferme a \$15.83mld. Il gruppo prevede una crescita delle vendite annuali dell'1% per il 2017.

Nel settore alimentare, **Kraft Heinz** ha riportato risultati del Q2 oltre le attese degli analisti, soprattutto grazie ad un'aggressiva politica di taglio dei costi che ha permesso di quadruplicare l'utile societario. L'utile netto del gruppo è infatti balzato a \$770mln, mentre i ricavi netti sono scesi del 4.7%, attestandosi a \$6.79mld, in linea con le attese.

In tema M&A, il gruppo produttore di energia **NextEra Energy** ha confermato di essere interessato ad acquistare la compagnia texana **Energy Future Holding** in un'operazione dal valore di \$18.4mld. Energy Future dopo l'operazione potrebbe avviare un processo di

ristrutturazione, focalizzandosi sulle attività core. Continua la strategia di espansione di **Verizon** che, dopo aver acquistato la divisione di Internet di **Yahoo**, è intenzionata ad acquistare **Fleetmatics**, azienda attiva nello sviluppo di software per la localizzazione di vetture aziendali. L'operazione ha un valore stimato di \$2.4mld e valuta la target \$60 per azione, a premio del 40% rispetto alla chiusura di venerdì della scorsa settimana.

The week ahead

Europa

Attesa tra gli investitori per la prima lettura del Pil destagionalizzato del Q2, i cui valori, secondo gli analisti, saranno in linea con il periodo precedente a +0.3% su trimestre e a +1.6% su anno. La produzione industriale dell'Eurozona è invece attesa in miglioramento a giugno, al +0.6% tendenziale e al +0.9 % congiunturale, su precedenti valori a -1.2% e +0.5%.

Stati Uniti

Focus la prossima settimana su prezzi alla produzione e vendite al dettaglio. Saranno inoltre disponibili il valore del deficit pubblico mensile, atteso in miglioramento a -\$129.5mld a fronte dei -\$149.2mld di giugno, e quello dell'indice di fiducia rilasciato dall'Università del Michigan.

Asia

Ricca di spunti la prossima settimana in Cina, con focus su Cpi e Ppi tendenziali, stimati rispettivamente a +1.8% e -2% a luglio; si attende altresì la pubblicazione dei numeri della produzione industriale, delle vendite retail e della bilancia commerciale. Anche in Giappone il focus è in parte sui prezzi alla produzione, attesi in calo dello 0.1% mensile e del 4% annuo, e sulla massa monetaria. Gli ordini di macchinari forniranno inoltre nuove indicazioni sullo stato di salute delle imprese.

FINESTRA SUI MERCATI

5/8/16 11.31

AZIONARIO				Performance %						
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI World		USD	04/08/2016	1,708	+0.25%	-0.82%	+3.78%	+2.70%	+2.93%	-2.74%
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
AMERICA	MSCI North Am	USD	04/08/2016	2,195	+0.05%	-0.18%	+3.64%	+6.32%	+10.27%	-2.37%
	S&P500	USD	04/08/2016	2,164	+0.02%	-0.27%	+3.62%	+5.89%	+11.39%	-0.73%
	Dow Jones	USD	04/08/2016	18,352	-0.02%	-0.57%	+2.87%	+5.32%	+7.52%	-2.23%
	Nasdaq 100	USD	04/08/2016	4,744	+0.20%	+0.47%	+7.55%	+3.28%	+17.94%	+8.43%
EUROPA	MSCI Europe	EUR	04/08/2016	114	+0.69%	-1.20%	+3.82%	-7.35%	+4.10%	+5.47%
	DJ EuroStoxx 50	EUR	05/08/2016	2,939	+0.23%	-1.73%	+4.48%	-10.05%	+1.20%	+3.85%
	FTSE 100	GBP	05/08/2016	6,764	+0.35%	+0.59%	+3.34%	+8.35%	-2.71%	-4.93%
	Cac 40	EUR	05/08/2016	4,368	+0.52%	-1.61%	+4.92%	-5.80%	-0.54%	+8.53%
	Dax	EUR	05/08/2016	10,246	+0.18%	-0.88%	+7.48%	-4.63%	+2.65%	+9.56%
	Ibex 35	EUR	05/08/2016	8,457	+0.85%	-1.52%	+4.82%	-11.39%	+3.66%	-7.15%
ASIA	FTse MIB	EUR	05/08/2016	16,386	+0.92%	-2.73%	+3.84%	-23.49%	+0.23%	+12.66%
	MSCI Pacific	USD	04/08/2016	2,330	+1.00%	-1.38%	+3.87%	+0.67%	-5.19%	+0.44%
	Topix 100	JPY	05/08/2016	821	-0.11%	-2.34%	+3.17%	-17.67%	+6.15%	+7.69%
	Nikkei	JPY	05/08/2016	16,254	-0.00%	-1.90%	+3.73%	-14.60%	+7.12%	+9.07%
	Hong Kong	HKD	05/08/2016	22,146	+1.44%	-0.13%	+6.72%	+1.06%	+1.28%	-7.16%
	S&P/ASX Australia	AUD	05/08/2016	5,497	+0.39%	-1.17%	+5.15%	+3.81%	+1.10%	-2.13%

AZIONARIO			Performance %						
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI Em Mkt	USD	04/08/2016	876	+0.91%	+0.29%	+5.33%	+10.31%	-4.63%	-16.96%
MSCI EM BRIC	USD	04/08/2016	238	+0.89%	-0.36%	+3.57%	+7.61%	-5.89%	-15.68%
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI EM Lat Am	USD	04/08/2016	2,402	+1.74%	+2.05%	+7.72%	+31.27%	-14.78%	-32.92%
BRAZIL BOVESPA	BRL	04/08/2016	57,594	+0.91%	+1.64%	+11.09%	+32.86%	-2.91%	-13.31%
ARG Merval	ARS	04/08/2016	15,560	+0.84%	+0.68%	+5.08%	+33.27%	+59.14%	+36.09%
MSCI EM Europe	USD	04/08/2016	125	+1.97%	+0.76%	+2.76%	+13.19%	-40.01%	-8.13%
Micex - Russia	RUB	05/08/2016	1,942	-0.17%	-0.15%	+2.43%	+10.24%	-7.15%	+26.12%
ISE NATIONAL 100	TRY	05/08/2016	76,555	+0.56%	+1.52%	-2.34%	+6.73%	+26.43%	-16.33%
Prague Stock Exch.	CZK	05/08/2016	851	-0.62%	-3.51%	+2.97%	-11.03%	-4.28%	+1.02%
MSCI EM Asia	USD	04/08/2016	427	+0.48%	+0.22%	+4.51%	+5.79%	+2.48%	-11.78%
Shanghai Composite	CNY	05/08/2016	2,977	-0.19%	-0.09%	-0.99%	-15.89%	+52.87%	+9.41%
BSE SENSEX 30	INR	05/08/2016	27,976	+0.94%	-0.27%	+2.98%	+7.12%	+29.89%	-5.03%
KOSPI	KRW	05/08/2016	2,018	+0.90%	+0.09%	+1.41%	+2.89%	-4.76%	+2.39%

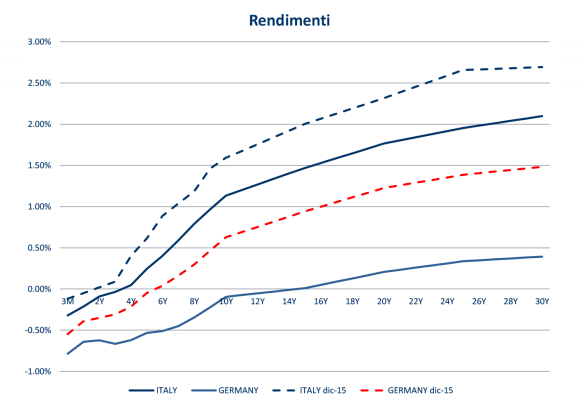
FINESTRA SUI MERCATI

5/8/16 11.31

CAMBI			Performance %						
Cambi	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	31/12/14 FX	31/12/15 FX	
EUR Vs USD	05/08/2016	1.115	+0.13%	-0.26%	+0.62%	+2.61%	1.210	1.086	
EUR Vs Yen	05/08/2016	112.540	-0.09%	-1.35%	-0.12%	-16.08%	144.850	130.640	
EUR Vs GBP	05/08/2016	0.848	-0.17%	+0.36%	-0.34%	+13.06%	0.777	0.737	
EUR Vs CHF	05/08/2016	1.086	+0.14%	+0.22%	+0.34%	-0.24%	1.203	1.088	
EUR Vs CAD	05/08/2016	1.450	+0.10%	-0.40%	+0.88%	-3.65%	1.406	1.503	

COMMODITIES			Performance %						
	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
Crude Oil WTI	05/08/2016	42	-0.50%	+0.29%	-10.47%	+12.63%	-45.87%	-30.47%	
Gold \$/Oz	05/08/2016	1,363	+0.12%	+0.87%	+0.48%	+28.39%	-1.72%	-10.42%	
CRB Commodity	05/08/2016	181	+0.87%	+1.19%	-4.38%	+2.95%	-17.92%	-23.40%	
London Metal	04/08/2016	2,396	-0.91%	-1.33%	+0.93%	+8.74%	-7.75%	-24.40%	
Vix	05/08/2016	12.1	-2.90%	+1.60%	-22.59%	-33.77%	+39.94%	-5.16%	

OBBLIGAZIONI - tassi e spread									
Tassi	Date	Last	4-ago-16	29-lug-16	24-giu-16	31-dic-15	31-dic-14	31-dic-13	
2y germania	EUR 05/08/2016	- 0.621	-0.613	-0.625	-0.643	-0.345	-0.098	0.213	
5y germania	EUR 05/08/2016	- 0.531	-0.526	-0.528	-0.528	-0.045	0.017	0.922	
10y germania	EUR 05/08/2016	- 0.092	-0.095	-0.119	-0.047	0.629	0.541	1.929	
2y italia	EUR 05/08/2016	- 0.081	-0.072	-0.055	0.056	-0.030	0.534	1.257	
Spread Vs Germania		54	54	57	70	32	63	104	
5y italia	EUR 05/08/2016	0.248	0.261	0.290	0.499	0.504	0.952	2.730	
Spread Vs Germania		78	79	82	103	55	94	181	
10y italia	EUR 05/08/2016	1.137	1.146	1.169	1.557	1.596	1.890	4.125	
Spread Vs Germania		123	124	129	160	97	135	220	
2y usa	USD 05/08/2016	0.651	0.643	0.655	0.627	1.048	0.665	0.380	
5y usa	USD 05/08/2016	1.027	1.028	1.024	1.072	1.760	1.653	1.741	
10y usa	USD 05/08/2016	1.494	1.50	1.45	1.56	2.27	2.17	3.03	
EURIBOR			3-ago-16	29-lug-16	24-giu-16	31-dic-15	31-dic-14	31-dic-13	
Euribor 1 mese	EUR 04/08/2016	- 0.370	-0.371	-0.371	-0.364	-0.205	0.018	0.216	
Euribor 3 mesi	EUR 04/08/2016	- 0.298	-0.299	-0.297	-0.281	-0.131	0.078	0.287	
Euribor 6 mesi	EUR 04/08/2016	- 0.183	-0.183	-0.186	-0.175	-0.040	0.171	0.389	
Euribor 12 mesi	EUR 04/08/2016	- 0.045	-0.047	-0.049	-0.047	0.060	0.325	0.556	



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*