

**Edizione di sabato 3 settembre 2016**

## **CASI CONTROVERSI**

[Ancora problemi sulla individuazione della competenza](#)

di Comitato di redazione

## **IVA**

[Profili IVA dei modelli di crowdfunding con “ritorno finanziario”](#)

di Marco Peirolo, Paolo Centore

## **AGEVOLAZIONI**

[In Gazzetta la legge per donare gli alimenti in eccesso](#)

di Luigi Scappini

## **CONTENZIOSO**

[La cancellazione dal Registro imprese inibisce l'ex liquidatore](#)

di Roberto Bianchi

## **CONTABILITÀ**

[Scritture contabili del rimborso dell'IVA assolta presso uno Stato UE](#)

di Viviana Grippo

## **FINANZA**

[La settimana finanziaria](#)

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

## CASI CONTROVERSI

---

### ***Ancora problemi sulla individuazione della competenza***

di **Comitato di redazione**

Il **principio** della **competenza** rappresenta uno dei capisaldi per la determinazione del reddito di impresa, unitamente alla **certezza** ed **oggettiva determinabilità** dell'elemento di reddito.

In linea di principio abbiamo tutti le idee chiare, anche se quando si tratta di applicare i concetti teorici alla pratica sovengono sempre **dubbi** e **difficoltà**.

Peraltro, la numerosità di precedenti trattati in Cassazione sta proprio a dimostrare che si tratta di materia tutt'altro che sedimentata; pertanto, prendendo proprio spunto dalla **sentenza** di **Cassazione** n. **16969** dello scorso 26.06.2016 proviamo a fare qualche esercizio applicativo.

Il caso trattato attiene ad un **avviso** di **accertamento** relativo a numerosi rilievi elevati con PVC (e poi confermati dall'Agenzia) a carico di una società romana.

Tra questi ne selezioniamo due:

- esercizio di competenza di **spese per lavori su immobile**, ultimati nell'anno X ma fatturati nell'anno X+1;
- esercizio di competenza delle **spese del legale**, in relazione alle parcelle relative all'assistenza prestata dal professionista per una causa in corso.

In merito alla prima vicenda, dagli atti in causa si ha modo di evincere che – durante la verifica – è stato accertato che la società ha ristrutturato un immobile nel corso dell'anno X (risultano pratiche amministrative che certificano la fine dei lavori), ma ha ricevuto le fatture dall'impresa esecutrice solo nell'anno X+1 (si dice, dopo la redazione del bilancio) e le ha quindi dedotte in questo diverso esercizio avendo avuto notizia solo in quel momento dell'**effettivo ammontare** della spesa, posto che non era in possesso di alcun preventivo in proposito.

L'Agenzia delle entrate, con proprio ricorso in Cassazione, rilevava che i lavori erano stati ultimati nell'anno X in quanto sono state rinvenute certificazioni di conformità e dichiarazione di fine lavori. Pertanto, fatto salvo il fatto che la competenza della spesa era dell'anno X, si poteva derogare al principio solo nel caso in cui l'importo non fosse **oggettivamente determinabile**, circostanza in merito alla quale si ritiene non credibile la non conoscenza del costo, vista la presenza di elaborati grafici, direzione lavori, eccetera, che inducono a ritenere che le parti avessero già determinato l'ammontare dello stesso.

La Cassazione, correttamente, ritiene non ammissibile il motivo; infatti, fermo che non si discute della data di ultimazione dei lavori, il punto di contrasto concerne la **determinabilità** dell'ammontare del costo nel medesimo anno X. Quindi, la censura non ha ad oggetto un vizio del procedimento logico della decisione, ma una divergente valutazione in ordine alla portata probatoria della natura dei lavori, che per la ricorrente dovrebbe indurre a ritenere che già nel 2001 il costo era stato determinato. In tal modo però la censura rifluisce in un sindacato di merito, in ordine alle circostanze acquisite al processo, che è precluso nella presente sede di legittimità. Peraltro, e questa parte appare più di interesse, la ricorrente **non** ha indicato in modo specifico per quali **ragioni** la natura dei lavori (elaborati grafici, direzione lavori) avrebbe dovuto consentire la **previa determinazione** dell'**ammontare** degli stessi.

Aggiungiamo, solo per ricordare che – talvolta anche la Cassazione scivola sul punto – il momento nel quale deve essere quantificabile (anche se non materialmente quantificato) l'importo è il **momento di chiusura del periodo di imposta** e non quello successivo di predisposizione del bilancio (valevole solo ai fini civilistici) ovvero di presentazione della dichiarazione dei redditi (completamente irrilevante).

Nella seconda vicenda (assolutamente frequente nella pratica) si discute sul momento di deduzione delle parcelle di un legale, chiamato a difendere la società in una causa; in sostanza, tali costi si ritengono non deducibili in quanto **non risultava conclusa la controversia al termine del periodo di imposta**.

In questo caso, la Cassazione correttamente accoglie la censura delle entrate, diversamente da quanto era stato fatto nel giudizio di merito in CTR. Si osserva, infatti, che anche civilisticamente il professionista matura il diritto al compenso pattuito solo quando sia posta in essere una **prestazione** tecnicamente **idonea** a raggiungere il **risultato** a cui la prestazione è diretta (regola mitigata da un duplice ordine di diritti del professionista: quello all'anticipo delle spese occorrenti all'esecuzione dell'opera e quello all'acconto, da determinarsi secondo gli usi sul compenso da percepire una volta portato a termine l'incarico, come affermato da Cassazione 10 novembre 2006, n. 24046).

In sostanza, la prestazione difensiva ha **carattere unitario** e gli onorari dell'avvocato dovranno essere liquidati in base alla tariffa vigente nel momento in cui la prestazione è condotta a termine per effetto dell'esaurimento o della cessazione dell'incarico professionale, unitarietà che va rapportata ai **singoli gradi** in cui si è svolto il giudizio, e quindi al momento della pronuncia che chiude ciascun grado (così, Cassazione 03 agosto 2007, n. 17059). Ulteriore manifestazione dell'unitarietà della prestazione è la decorrenza della prescrizione. Ai sensi dell'articolo 2957 cod. civ. la prescrizione del diritto dell'avvocato al compenso decorre dal momento dell'esaurimento dell'affare per il cui svolgimento fu conferito l'incarico dal cliente (ancora, Cassazione 30 giugno 2015, n. 13401).

Nel caso di specie, invece, mancando la conclusione del singolo grado di giudizio, tutte le erogazioni al legale rappresentano unicamente delle **anticipazioni/acconti** con rilevanza finanziaria, dovendosi attendere il momento della **sentenza** per la deduzione della quota parte

di costo relativa alla prestazione sino a quel momento svolta.

Ciò significa che, per tutti i nostri clienti, si rileva normalmente un **disallineamento** tra momento di ricevimento delle parcelle e momento di deducibilità del costo, visti anche i tempi necessari per giungere a sentenza.



## IVA

---

### ***Profili IVA dei modelli di crowdfunding con “ritorno finanziario”***

di **Marco Peirolo, Paolo Centore**

Come descritto in un [precedente intervento](#), nei modelli operativi di *crowdfunding* con “ritorno finanziario”, l'investitore, a fronte del finanziamento erogato, riceve dividendi o *royalties* (***crowd-investing***), oppure interessi (***crowd-lending***).

Premesso che, nel modello “*crowd-investing*”, la **remunerazione** offerta sotto forma di partecipazione ai futuri guadagni del progetto finanziato può consistere in dividendi o in *royalties*, occorre osservare che, nel primo caso, l'emissione di azioni **non è rilevante ai fini IVA**. L'azione, in quanto titolo rappresentativo di un bene immateriale, non può essere oggetto di cessione a titolo oneroso considerando che quest'ultima si riferisce ai soli beni materiali (art. 14, par. 1, della Direttiva n. 2006/112/CE) e, inoltre, l'emissione di titoli azionari non integra neppure una prestazione di servizi a titolo oneroso siccome l'obiettivo della società emittente è acquisire capitali e non fornire servizi (Corte di giustizia, 26 marzo 2015, cause C-108/14 e C-109/14).

Dal punto di vista dell'investitore, la semplice assunzione di una partecipazione in un'altra società non costituisce lo “sfruttamento” di un bene al fine di trarne introiti aventi carattere stabile, in quanto l'eventuale dividendo discende dalla mera detenzione del titolo azionario e **non costituisce il corrispettivo di un'attività economica**, nell'accezione prevista dall'art. 9, par. 1, della Direttiva n. 2006/112/CE. Affinché risulti soddisfatto il presupposto soggettivo d'imposta, è necessario che alla detenzione della partecipazione si accompagni una specifica attività che influisca, **direttamente o indirettamente**, sulla gestione della società partecipata. In particolare, l'interferenza richiesta è quella che implica l'effettuazione di **operazioni soggette a IVA**, quali la prestazione di servizi amministrativi, finanziari, commerciali e tecnici (Corte di giustizia, 26 marzo 2015, cause C-108/14 e C-109/14, *cit.*).

In relazione al modello dell'*equity-based crowdfunding*, può pertanto ritenersi che, di regola, l'investitore non assume la qualifica di soggetto passivo, a meno che il finanziamento sia concesso da un investitore professionale. È quanto si verifica, per esempio, nell'ambito dei finanziamenti erogati a favore di *start-up* e PMI innovative, il cui capitale offerto deve essere sottoscritto per almeno il 5% da investitori professionali (es. soggetti tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari, incubatori di *start-up*, ecc.). In questo caso, la partecipazione è acquisita nell'ambito di un'attività commerciale, per cui assume rilevanza ai fini IVA al pari delle operazioni effettuate nello svolgimento di un'attività commerciale di compravendita di titoli (Corte di giustizia, 29 aprile 2004, causa C-77/01).

Riguardo al trattamento impositivo dei **dividendi**, gli stessi, anche se percepiti da un

investitore professionale, sono **sempre esclusi da IVA** in quanto non costituiscono il corrispettivo di un'attività economica, peraltro nemmeno quando il possesso della partecipazione sia accompagnato ad una interferenza, diretta o indiretta, nella gestione della partecipata (Corte di giustizia, 14 novembre 2000, causa C-142/99). Per quanto riguarda, invece, la **cessione delle partecipazioni**, opera la distinzione precedentemente esposta in merito alla natura "statica" o "dinamica" del titolo azionario, nel senso che soltanto l'investitore professionale, agendo in un'ottica di *trading*, realizza un'operazione rilevante ai fini IVA, sia pure in regime di esenzione di cui all'art. 135, par. 1, lett. f), della Direttiva n. 2006/112/CE, corrispondente all'art. 10, comma 1, n. 4), del D.P.R. n. 633/1972.

Le conclusioni esposte valgono anche qualora all'investitore siano attribuiti **titoli di debito** (nella specie, obbligazioni della società finanziata). La Corte di giustizia ha, infatti, affermato che la mera detenzione di obbligazioni, non strumentali ad un'altra attività d'impresa, e la riscossione degli introiti che ne derivano, non danno luogo all'esercizio di un'attività economica, per cui non vi sono motivi per considerare, agli effetti dell'IVA, la detenzione di obbligazioni in modo diverso dalla detenzione di partecipazioni (causa C-80/95 del 6 febbraio 1997).

Nell'ipotesi in cui all'investitore sia riconosciuta una **royalty** per il finanziamento erogato, il Comitato IVA è dell'avviso che la cessione del diritto di utilizzare l'opera dell'ingegno dà luogo ad un'**attività economica** per effetto dell'art. 25, lett. a), della Direttiva n. 2006/112/CE, secondo cui è possibile qualificare come prestazione di servizi *"la cessione di beni immateriali, siano o no rappresentati da un titolo"* e, del resto, l'art. 59, lett. a), della stessa Direttiva considera tale, cioè come prestazione di servizi, le *"cessioni e concessioni di diritti d'autore, brevetti, diritti di licenza, marchi di fabbrica e di commercio e altri diritti analoghi"* (Working Paper n. 836 del 6 febbraio 2015). Lo stesso approccio sembra confermato dalla Corte di giustizia, secondo la quale *"la cessione di una quota di proprietà di un'invenzione, malgrado il fatto che quest'ultima non abbia dato luogo alla registrazione di un brevetto, può costituire, in linea di principio, un'attività economica assoggettata ad IVA"* (causa C-504/10 del 27 ottobre 2011).

Passando ad esaminare il modello **"crowd-lending"**, in cui l'investitore concede un prestito in cambio del pagamento di interessi, è possibile ritenere che il prestito rientri nel campo di applicazione dell'IVA se viene concesso nell'ambito di un'attività economica consistente nello "sfruttamento" del capitale prestato per ricavarne introiti aventi carattere permanente sotto forma di interessi (Corte di giustizia, 14 novembre 2000, causa C-142/99, *cit.*).

Ne discende che, per gli **investitori professionali**, il credito concesso in prestito rientra nello svolgimento della propria attività ed è soggetto al **regime di esenzione** di cui all'art. 135, par. 1, lett. d), della Direttiva n. 2006/112/CE, corrispondente all'art. 10, comma 1, n. 1), del D.P.R. n. 633/1972. Nel caso più generale, in cui i risparmi siano investiti da "privati", si resta invece al di fuori del campo di applicazione dell'IVA.

*Per approfondire le problematiche relative all'Iva nel new economy vi raccomandiamo il seguente seminario di specializzazione:*

Seminario di specializzazione

# L'IVA NELLA NEW ECONOMY

**Bologna**   **Firenze**   **Milano**   **Padova**   **Torino**   **Verona**



## AGEVOLAZIONI

---

### *In Gazzetta la legge per donare gli alimenti in eccesso*

di Luigi Scappini

Aspettando l'emanazione dell'atteso **decreto** con cui deve essere chiuso il cerchio in merito all'**agricoltura sociale** come disciplinata dalla **L. 141/2015**, il mondo agricolo e quello agro-alimentare si **arricchisce** di una ammirevole **forma di sostegno** per i meno **abbietti**, introdotta con la **L. 166/2016**, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale n. 202 del 30 agosto 2016, disciplinante le modalità con le quali è possibile procedere alla **donazione** e alla **distribuzione di prodotti alimentari e farmaceutici ai fini solidaristici**.

In particolare, la legge si pone l'**obiettivo di ridurre** gli **sprechi** dei suddetti prodotti, **attraverso il recupero** e la **donazione** delle eventuali **eccedenze alimentari**, destinandole, in via prioritaria, al **consumo umano, nonché**, in tal modo, conseguire una **riduzione** in termini di **produzione di rifiuti** biodegradabili, altrimenti destinati allo smaltimento in discarica.

Soggetti interessati sono da un lato gli **operatori del settore alimentare** definiti, dall'articolo 2, come i soggetti **pubblici o privati**, operanti con o senza scopo di lucro, che svolgono **attività connesse** a una delle **fasi di produzione, confezionamento, trasformazione, distribuzione e somministrazione degli alimenti** e dall'altro gli enti pubblici e privati, senza scopo di lucro, costituiti per finalità solidaristiche e civiche e che, nel rispetto del proprio statuto o atto costitutivo, promuovono e realizzano attività di interesse generale anche mediante la produzione e lo scambio di beni e servizi di utilità sociale.

Tali soggetti, hanno l'obbligo di **cedere gratuitamente** le eccedenze alimentari che ricevono, idonee al consumo umano, in via prioritaria a favore dei **soggetti indigenti**.

Nel caso in cui dette **eccedenze non** siano **più** idonee al **consumo umano**, possono essere **destinate** al sostegno vitale degli **animali** oppure all'**autocompostaggio** o al **compostaggio** di comunità con metodo aerobico.

Oggetti di cessione a titolo gratuito sono, come ampiamente detto, le eccedenze alimentari intese come i **prodotti alimentari, agricoli ed agro-alimentari** che, nel rispetto della **sussistenza** dei requisiti di **igiene e sicurezza** del prodotto, sono, a titolo esemplificativo e non esaustivo: **invenduti** o non somministrati per carenza di domanda, **ritirati** dalla vendita perché non conformi ai requisiti minimi dell'azienda venditrice, **rimanenze** di attività promozionali, sono **vicini** alla data di **scadenza**, sono **invenduti** per effetti di danni arrecati da eventi atmosferici o sono diventati inidonei perché l'imballaggio ha subito delle alterazioni.

Dette derrate possono consistere anche in eccedenze alimentari che hanno **superato il termine**



**minimo di conservazione**, sempre a condizione che siano garantite l'integrità dell'imballaggio primario e le idonee condizioni di conservazione.

Possono essere oggetto di cessione gratuita anche i **prodotti finiti** della **panificazione** e i **derivati** degli impasti di farina prodotti negli impianti di panificazione che non **necessitano di condizionamento termico**, che, non essendo stati venduti o somministrati entro le ventiquattro ore successive alla produzione, risultano eccedenti presso le rivendite di negozi, anche della grande distribuzione, i produttori artigianali o industriali, la ristorazione organizzata, inclusi gli **agriturismi**, e la **ristorazione collettiva**.

Per quanto attiene i **prodotti agricoli**, ne è ammessa la donazione anche per la parte eccedente **in campo** o di prodotti di **allevamento** idonei al consumo umano e animale ai soggetti donatori, nel qual caso le **operazioni di raccolta** o di **ritiro**, se effettuate direttamente dai donatori o da loro incaricati, sono svolte sotto la **responsabilità di chi effettua** le attività medesime, nel rispetto delle previste norme in materia di igiene e sicurezza alimentare.

Ai sensi dell'articolo 4, è previsto che, una volta ottenute, le eccedenze alimentari, sempre nel rispetto dei requisiti di igiene e sicurezza e della data di scadenza, **possono** subire una **trasformazione** per ottenere **prodotti** destinati in via prioritaria all'**alimentazione umana** o al sostegno vitale di **animali**.

Per quanto riguarda i **prodotti farmaceutici**, l'intervento avviene inserendo nel contesto dell'articolo 157, D.Lgs. 219/2006, il nuovo comma 1-*bis*, ai sensi del quale viene previsto che con un decreto del Ministro della salute saranno individuate le modalità per consentire la donazione di medicinali non utilizzati a organizzazioni non lucrative di utilità sociale (ONLUS) e la successiva utilizzazione dei suddetti medicinali da parte di queste, in confezioni integre, correttamente conservati e ancora nel periodo di validità.

*Per approfondire le problematiche fiscali in agricoltura vi raccomandiamo il seguente seminario di specializzazione:*



Seminario di specializzazione  
di 1 giornata intera

**LE PROBLEMATICHE FISCALI IN AGRICOLTURA** ►►

## CONTENZIOSO

---

### ***La cancellazione dal Registro imprese inibisce l'ex liquidatore***

di **Roberto Bianchi**

Nella circostanza in cui sia stata **volontariamente** ottenuta la **cancellazione** di una società dal Registro delle imprese antecedentemente alla notifica di un avviso di accertamento, la sua **impugnazione** – depositata dal rappresentante legale cessato – risulta essere **inammissibile** considerata la **carenza** di capacità giuridica e processuale della società medesima, essendosi già prodotto l'effetto **estintivo**. In questo senso ha disposto la sezione sesta civile della Suprema Corte di **Cassazione** con l'**ordinanza n. 16937** del 10/08/2016.

La vicenda trae origine da **tre sentenze** (4060, 4061 e 4062 del 22/02/2010) a Sezioni Unite della Suprema Corte di Cassazione che nel **2010** si sono occupate dell'**articolo 2495** del codice civile, innovato in seguito alla riforma del diritto societario. Il novellato articolo esprime, al comma 2, che *“ferma restando l'estinzione della società dopo la cancellazione, i creditori sociali non soddisfatti possono far valere i loro crediti nei confronti dei soci, fino alla concorrenza delle somme da questi riscosse in base al bilancio finale di liquidazione, e nei confronti dei liquidatori, se il mancato pagamento è dipeso da colpa di questi. La domanda, se proposta entro un anno dalla cancellazione, può essere notificata presso l'ultima sede della società”*. La vicissitudine trattata dalla Suprema Corte è rappresentata dall'inciso *“...ferma restando l'estinzione della società, dopo la cancellazione i creditori sociali non soddisfatti ...”* in merito al quale, attraverso le menzionate tre sentenze, la Cassazione ha confermato ciò che già in precedenza la giurisprudenza di merito e di legittimità aveva asserito, ovverosia che **attraverso la cancellazione della società dal Registro delle imprese si verifica l'estinzione del soggetto giuridico**. In precedenza era vigente una sorta di presunzione mediante la quale il soggetto restava in vita fino a quando avesse in essere dei rapporti giuridici. La Suprema Corte, attraverso le menzionate sentenze ha chiarito che, con la cancellazione, il soggetto giuridico si estingue e pertanto deve essere considerata **conclusa** la sua esistenza con il naturale effetto della sua estinzione, a prescindere dall'esistenza di crediti o debiti insoddisfatti o di rapporti tributari pendenti. Trasponendo questi concetti all'interno del diritto tributario, si può agevolmente affermare che qualora un soggetto giuridico societario sia cessato il **10 dicembre 2014** – e pertanto in precedenza all'entrata in vigore del decreto delegato per la semplificazione fiscale – si è giuridicamente **estinto**, quindi i creditori insoddisfatti si potranno rivalere esclusivamente sui soci in presenza di comparenti illimitatamente responsabili.

Pertanto, qualora l'Amministrazione finanziaria volesse effettuare un accertamento nei confronti di un soggetto cancellato dal registro delle imprese (ante 13 dicembre 2014), non potrà emettere nulla nei confronti di una società debellata in quanto giuridicamente inesistente. L'accertamento dovrà necessariamente essere indirizzato al **socio** o al **liquidatore**, qualora gli stessi ricadano nelle previsioni di cui all'articolo 2495 cod. civ., con l'obbligo a

carico dell'Amministrazione finanziaria di provare che il socio ha incassato denaro o ricevuto beni in assegnazione sulla base del bilancio finale di liquidazione e che è riscontrabile una **colpa** imputabile al liquidatore. Oppure provando ulteriori circostanze allorché il soggetto rientrasse in quanto disposto dall'articolo 36 del D.P.R. 602/1973 e, pertanto, nel caso in cui emergessero delle responsabilità in capo ai liquidatori e ai soci per debiti **IRES**.

In buona sostanza l'Amministrazione finanziaria deve emettere un avviso di **accertamento nei confronti del socio e del liquidatore** e non della società, ma lo potrà fare solo qualora sussistano i requisiti di cui all'articolo 2495 del cod. civ. o dell'articolo 36 del D.P.R. 602/1973, provando l'esistenza di determinati comportamenti posti in essere dai soci e/o dai liquidatori.

Tuttavia, l'Agenzia delle entrate ha continuato a **disinteressarsi** di tutto ciò, proseguendo imperterrita a emettere atti di accertamento nei confronti di soggetti non più esistenti e provvedendo a notificarli ai liquidatori in carica al momento della cancellazione della società dal Registro delle imprese. Pertanto, questi ultimi, ricevuto l'avviso di accertamento, avrebbero dovuto eccepire il loro difetto di legittimazione passiva alle commissioni tributarie le quali, in tale circostanza, generalmente dichiarano la cessazione della materia del contendere in quanto la società risulta essere inesistente e l'**ex liquidatore non** ha più alcuna **legittimazione ad agire** per conto della società. L'Amministrazione finanziaria avrebbe, invece, dovuto emettere l'accertamento nei confronti del liquidatore e/o dei soci e in seguito notificarlo, avendo cura di provare la colpa del liquidatore o l'appropriazione indebita del socio, sulla base del bilancio finale di liquidazione. In carenza di questi presupposti necessari, le commissioni tributarie di merito stanno dichiarando **prevalentemente** la **cessazione della materia del contendere**.

Nel **2013** la Corte di **Cassazione**, con tre sentenze (numeri 6070, 6071 e 6072 del 12 marzo 2013), sempre a Sezioni Unite, è intervenuta di nuovo sui contenuti dell'articolo 2495 in maniera significativa. La Suprema Corte ha confermato che, con la cancellazione dal Registro delle imprese, si riscontra l'estinzione del soggetto giuridico, affermando però che, nell'ipotesi di estinzione della società, si verifica un **fenomeno successorio** il quale non è equiparabile al rapporto tra il "*de cuius*" e propri "*eredi*" ma tuttavia resta comunque un fenomeno successorio "*sui generis*", in quanto circoscrivibile all'ambito dell'articolo 2495. Pertanto, in caso di estinzione del soggetto giuridico, il fenomeno successorio, secondo gli "*ermellini*", è da circoscrivere solo al caso in cui il socio e il liquidatore diventino successori della società estinta, il socio abbia riscosso somme in base al bilancio di liquidazione e sia riscontrabile una colpa imputabile al liquidatore. La Cassazione prosegue nelle menzionate sentenze a SS.UU. del 2013 affermando che si verifica un fenomeno di **avvicendamento**, ancorché "*sui generis*", affrontando la questione della "**successione nel processo**". La Suprema Corte ha sostenuto che, se una società risulta essere stata cancellata dal Registro delle imprese, la stessa non esiste più e pertanto **non** può in alcun modo **intervenire** in una causa, né in qualità di attore, né in qualità di convenuto. Differente risulta essere invece la situazione in cui una società si cancella dal Registro delle imprese **in corso di causa** in quanto, in questo caso specifico, deve trovare necessariamente applicazione l'articolo 110 del cod. proc. civ., che disciplina i casi in cui la parte viene meno per morte o per altra causa. La Corte di Cassazione identifica una

successione nel processo all'interno dell'altra causa nell'articolo 2495, circoscrivibile ai soci e ai liquidatori e, pertanto, trasponendo questo principio all'interno del diritto tributario, ciò sta a significare l'applicazione degli articoli 40 e 43 del D.Lgs. 546/1992.

Quando in passato ci si interrogava sull'estinzione della società e in particolare sulla cancellazione in corso di causa, la domanda ricorrente era "*chi sono i liquidatori?*". È evidente che se i liquidatori fossimo noi non procederemmo mai in questo senso. Queste sentenze del 2013 a Sezioni Unite potrebbero riguardare le società che si sono cancellate, anche in pendenza di un p.v.c. o di un avviso di accertamento o di un contenzioso in corso, in quanto la Cassazione ha affermato che si verifica un fenomeno successorio ancorché "*sui generis*" che conduce a delle conseguenze **dirompenti** all'interno del processo tributario.

Pensiamo al caso del **socio di minoranza** che ha percepito pochi denari in forza di un bilancio finale di liquidazione, oppure semplicemente al socio di minoranza che, anche senza aver percepito alcunché in forza del piano di riparto, verrà chiamato a dover dimostrare alcuni aspetti relativi all'andamento dell'attività liquidatoria.

Insomma, qualora l'Amministrazione finanziaria volesse effettuare un accertamento nei confronti di un soggetto cancellato dal Registro delle imprese (ante 13 dicembre 2014), non potrà emettere nulla nei confronti della società debellata in quanto **giuridicamente inesistente**. L'accertamento dovrà necessariamente essere indirizzato al socio o al liquidatore, qualora gli stessi ricadano nelle previsioni di cui all'articolo 2495 cod. civ. oppure dell'articolo 36 del D.P.R. 602/1973.

Nella circostanza in esame l'ex liquidatore proponeva un ricorso avverso la sentenza della C.T.R. della Lombardia, la quale, nell'ambito di una controversia concernente l'impugnazione di un avviso di accertamento notificato nel 2010 per maggiore IRES dovuta dalla S.r.l. in liquidazione, in relazione all'anno d'imposta 2006, aveva confermato la decisione di primo grado, che aveva dichiarato **inammissibile**, per carenza di legittimazione ad agire del legale rappresentante, il **ricorso** della società contribuente, cancellata dal Registro delle imprese e pertanto estinta sin dal 2009. Il ricorrente lamentava la circostanza che i giudici della C.T.R. avessero erroneamente ritenuto che, sia il ricorso in appello, sia quello di primo grado, fossero stati promossi dalla società, laddove invece gli stessi erano stati presentati dall'ex liquidatore della S.r.l., a seguito di notifica dell'avviso di accertamento proprio in tale qualità e quale responsabile "*ex articolo 36 DPR 602/1973 e ex articolo 2495 cod. civ.*". A parere degli *ermellini* la censura deve essere considerata **infondata**, sia per il difetto (risalente al 2009) di capacità giuridica e processuale della società, sia con riguardo allo **ius superveniens** costituito dall'articolo 28, comma 4, del D.Lgs. 175/2014, contenente disposizioni sostanziali sulla capacità delle società cancellate dal Registro delle imprese, che non ha valenza interpretativa, neppure implicita, e **non** ha, pertanto, alcuna **efficacia retroattiva**.

Ne consegue, quindi, che il **differimento quinquennale** (operante peraltro esclusivamente nei confronti dell'amministrazione finanziaria) degli effetti dell'estinzione della società, trova applicazione esclusivamente nei casi in cui la **richiesta** di **cancellazione** dal Registro delle

imprese venga presentata nella vigenza della nuova disciplina, ossia **a far data dal 13 dicembre 2014**.

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



## CONTABILITÀ

---

### ***Scritture contabili del rimborso dell'IVA assolta presso uno Stato UE***

di **Viviana Grippo**

Il prossimo **30 settembre** scade il termine entro il quale, con riferimento all'anno precedente, è possibile presentare in via telematica all'Agenzia delle entrate (l'Ufficio competente a gestire il rimborso è il Centro Operativo di Pescara) l'istanza per il **rimborso** dell'IVA **assolta** in altro **Stato membro**.

L'istanza va presentata **distintamente** per ogni periodo di imposta. L'Agenzia ricevuta l'istanza provvederà ad **inoltrarla**, entro 15 giorni, allo Stato membro al quale richiedere il rimborso; sarà tale Stato, secondo la propria disciplina vigente, a provvedere all'esecuzione del **pagamento**.

#### **Ambito soggettivo**

Possono chiedere il rimborso i **soggetti passivi** stabiliti nel territorio dello Stato che abbiano **versato** l'imposta in altro Stato per beni e servizi ivi acquistati o importati. Non possono accedere al rimborso i soggetti che non svolgono attività di impresa, arti o professioni ovvero abbiano effettuato solo operazioni **esenti**, o si siano avvalsi del regime dei minimi oppure del regime speciale per i produttori agricoli.

In presenza di cause ostative l'Ufficio delle entrate non inoltrerà l'istanza al competente Ufficio dello Stato estero emettendo, invece, un **provvedimento di rifiuto** motivato, avverso il quale è ammesso **ricorso**.

#### **Ambito oggettivo**

Rientrano tra le operazioni che danno diritto al rimborso l'**acquisto** e l'**importazione** di beni e servizi eseguite nello Stato membro ed in generale:

- le prestazioni di servizi su beni **immobili** che si trovano nello Stato membro;
- le prestazioni di **ristorazione** e *catering* svolte nello Stato membro;
- le prestazioni di servizi per l'accesso a **fiere** e manifestazioni culturali;
- i servizi di noleggio di **mezzi di trasporto**;
- il **trasporto** di persone nello Stato membro.

#### **Rimborso da parte di Stato estero**

Lo Stato membro che riceve la richiesta di rimborso può richiedere al contribuente **maggiori informazioni**, ma deve in ogni caso notificare al richiedente la propria decisione di eseguire o meno il rimborso **entro 4 mesi** dalla ricezione dell'istanza da parte dell'Agenzia delle entrate; una volta approvata la richiesta di rimborso lo stesso deve essere eseguito entro **10 giorni** da tale data.

### Scritture contabili

Il contribuente dovrà rilevare in contabilità l'**acquisto** del bene o del servizio usufruito nello Stato membro, registrando, come di usuale, il debito verso il fornitore ed il costo, ma sostituendo all'Erario un credito verso lo Stato UE:

Diversi	a	Debiti vs Fornitori esteri	12.000
Costi per allestimento fiere			10.000
Credito verso Stato estero			<u>2.000</u>

Successivamente dovrà eseguire il **pagamento** del debito verso il fornitore versando in tale circostanza anche l'IVA estera:

Debiti vs Fornitori esteri	a	Banca c/c	12.000
----------------------------	---	-----------	--------

Al **ricevimento** del **rimborso** da parte dello Stato estero si provvederà a stornare il credito:

Banca c/c	a	Credito verso Stato estero	2.000
-----------	---	----------------------------	-------

**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**

Dopo la conclusione del Simposio delle banche centrali a Jackson Hole, nello scorso weekend, i mercati azionari USA hanno vissuto una settimana complessivamente positiva. Unendo i messaggi di Janet Yellen e del vicepresidente della Fed, Stanley Fisher, si poteva evincere la possibilità di due rialzi dei tassi, uno a settembre e l'altro a dicembre, ovviamente nel caso di dati macroeconomici coerenti. I dati USA della settimana hanno in realtà parzialmente deluso, con l'ISM manifatturiero inaspettatamente debole e un rapporto sul mercato del lavoro positivo, ma sotto le attese. Anche l'Europa è stata caratterizzata da mercati azionari positivi, in coincidenza con dati non univoci sui PMI e varie vicissitudini politiche, con il vertice Italia – Germania di Maranello e il tentativo di risolvere l'impasse politico spagnolo. Il prossimo appuntamento rilevante è il meeting BCE dell'8 settembre, nel quale verranno aggiornate le stime macroeconomiche trimestrali per l'Area Euro. In Asia, ottima performance settimanale del Nikkei, aiutato dall'indebolimento dello Yen rispetto al dollaro. Sempre da Jackson Hole, nel weekend, il governatore Kuroda aveva ribadito la possibilità di ulteriori allentamenti monetari in corrispondenza di nuove discese negli indici dei prezzi. Nella regione asiatica, il ribasso più pesante viene registrato dal listino di Sidney, complice la debolezza delle principali commodities e il ribasso del dollaro australiano rispetto a quello statunitense; gli operatori nutrono dubbi sulla possibilità di ulteriori mosse espansive dopo i tagli di tasso già registrati quest'anno.

#### **Europa**

Stoxx Europe 600 +1.22%, Euro Stoxx 50 +1.58%, Ftse MIB +0.98%)

#### **Stati Uniti**

S&P 500 +0.72%, Dow Jones Industrial +0.61%, Nasdaq Composite +0.71%

#### **Asia**



Nikkei +3.45%, Hang Seng +1.56%, Shanghai Composite -0.10%, ASX -2.59%

## **Indicazioni macroeconomiche**

### **Europa**

Inflazione dell'eurozona sotto i riflettori la scorsa settimana: su base annua, il Cpi stimato di agosto è in crescita dello 0.2%, mentre il dato base si attesta al +0.8%, entrambi leggermente al di sotto del consensus. Per quanto riguarda i prezzi alla produzione, invece, i numeri parlano di un incremento dello 0.1% mensile e un calo del 2.8% su base tendenziale. Leggermente inferiore alle stime la fiducia sul settore manifatturiero, con l'indice finale Markit a 51.7 punti a fronte dei 51.8 attesi, mentre la fiducia al consumo resta stabile a -8.5. Guardando all'Italia, focus su Cpi e Pil. Per i prezzi al consumo di agosto, il dato armonizzato è flat sia su anno sia su mese, comunque leggermente meglio del -0.1% previsto in entrambi i casi dagli analisti. La lettura finale del Pil del Q2, invece, conferma lo stallo del dato su base trimestrale e migliora la rilevazione della crescita su anno a +0.8% dal precedente +0.7%.

### **Stati Uniti**

Dopo la seconda lettura del Pil annualizzato del Q2, al +1.1% a fronte del +1.2% precedentemente rilevato, segnali moderatamente positivi arrivano dal trend dei consumi: le spese e i redditi personali di luglio si attestano rispettivamente al +0.3% e al +0.4%, in linea con le attese, e potrebbero essere rivisti al rialzo come accaduto per le letture del mese precedente. Sembra confermare questo ottimismo diffuso anche l'indice di fiducia dei consumatori, che si è attestato a 101.10, ai massimi dell'ultimo anno, ben al di sopra del consensus di 97 e dei 97.30 non rivisti del mese precedente. Deludono le aspettative, ed erodono parzialmente il clima di ottimismo diffuso, i dati sul settore manifatturiero: il Chicago Pmi si ferma a 51.5 punti a fronte dei 54.0 attesi e dei 55.8 del mese precedente, mentre la lettura fornita dall' Institute for Supply Management si ferma a 49.4 dai 52.0 previsti dal consensus. Il Rapporto sul mercato del lavoro ha visto la creazione di 151mila nuovi occupati (contro attese per 180mila), dei quali "solo" 126mila nel settore privato, revisioni positive sui mesi precedenti e una crescita salariale moderata (0.1% mensile) e un tasso di disoccupazione fermo al 4.9%. Il quadro delineato sembrerebbe non presentare caratteristiche tali da richiedere interventi rapidi sui tassi di interesse.

### **Asia**

Nonostante la buona performance dell'azionario nipponico, sono poco incoraggianti le indicazioni macro giunte dal paese nel corso della settimana. Le spese delle famiglie calano per il quinto mese consecutivo, registrando in luglio un ribasso dello 0.5% rispetto a un anno

prima: se pur nettamente migliore rispetto alle stime e al mese precedente, il dato, insieme al -0.2% su anno del commercio al dettaglio, spinge gli analisti a considerare come il paese fatichi ad uscire dalla fase di impasse. Tanto le imprese quanto i privati sono ancora riluttanti a far ripartire gli investimenti e i consumi, essendo penalizzati dalla forza dello Yen degli scorsi mesi e della mancata crescita degli stipendi. Il mercato del lavoro resta intanto stabile, con il tasso di disoccupazione al 3%, ai minimi degli ultimi venti anni. La produzione industriale, infine, mostra a luglio una variazione mensile praticamente nulla a fronte del consensus che prevedeva un incremento di 0.8%, dopo l'accelerazione di 2.3% in giugno; anche su anno il ribasso è stato superiore alle stime, con un calo dell 3.8% a fronte del -3.0% previsto dagli analisti. Per quanto riguarda la fiducia del settore manifatturiero, il Pmi di agosto cala a 49.5 punti dai 49.6 del mese precedente; inaspettatamente buoni, invece, i numeri del Pmi cinese. L'attività manifatturiera in Cina ha accelerato ad agosto, al ritmo più sostenuto da quasi due anni, con il Pmi ufficiale che è salito a 50.4, anche se l'indice Caixin, sulle imprese medio piccole, è rimasto fermo a 50.0.

## Newsflow societario

### Europa

Il newsflow della settimana per il settore bancario è stato caratterizzato dalle nuove indiscrezioni sui possibili piani di ristrutturazione di **Unicredit**, che sembrerebbe interessato alla cessione di **Bank Pekao** alla compagnia assicuratrice polacca **PZU**, in un'operazione dal controvalore di circa € 3 mld; inoltre, secondo alcune fonti, il gruppo starebbe pensando alla cessione di un portafoglio di NPLs dal valore di € 20 mld attraverso la procedura garantita dalle GACS. In riferimento al tema delle good banks, è stata prolungata la scadenza per la presentazione delle offerte ufficiali al 5 settembre a causa della richiesta di maggiori garanzie da parte dei possibili acquirenti. Il CdA di **Banca Carige** si riunirà il 12 settembre per discutere della cessione di alcuni portafogli di NPLs; secondo alcune fonti, entro la fine dell'anno dovrebbe essere dismesso un primo portafoglio dal valore di € 900 mln, mentre la cessione di un'altra identica tranche è prevista per il 2017. Continua l'espansione del business di **Che Banca!** con la recente acquisizione della divisione retail del gruppo **Barclays**. L'operazione comprende 85 filiali e 564 dipendenti e permette alla società di raggiungere una raccolta di oltre € 20 mld e circa 800,000 clienti. Nella sua revisione trimestrale di ribilanciamento, il gruppo Eurostoxx ha annunciato l'uscita dall'indice EUROSTOXX 50 di due italiane: **Generali** e Unicredit e di **Carrefour**; le società promosse sono state **Adidas**, **Ahold Delhaize** e **CRH**.

Nel settore delle telecomunicazioni, la Commissione Europea ha diffuso un comunicato stampa per annunciare l'approvazione dell'operazione tra **Hutchison** e **VimpelCom** in Italia, con la fusione tra **WIND** e **H3G**. L'approvazione è comunque condizionata al disinvestimento di sufficienti asset per assicurare l'ingresso dell'operatore francese **Iliad**. La fusione dovrebbe essere completata entro il 4Q 2016. In merito alla precedente notizia, il CEO di **Telecom Italia**, in una recente intervista, ha dichiarato di non essere preoccupato dell'entrata di Iliad

nel mercato italiano e si ritiene soddisfatto dei risultati del Q2, preannunciando una maggiore attenzione dell'azienda all'efficienza operativa per il prossimo futuro.

Nel settore oil&gas, il gruppo **Saipem** ha emesso due obbligazioni a tasso fisso sotto il programma di Euro Medium Term Notes Programme (EMTN). L'emissione complessiva ha un valore di € 1 mld ed è equamente divisa in due obbligazioni, una con scadenza Marzo 2021 (4.5 anni) e cedola del 3%, l'altra ha scadenza Settembre 2023 (7 anni) e cedola del 3.75%. L'emissione è stata effettuata in parte per rifinanziare il prestito ponte di € 1.6 mld con scadenza 2017 emesso contemporaneamente all'aumento di capitale di € 3.5 mld di inizio anno. Secondo Reuters, **Erg** e **Total** avrebbero intenzione di vendere la JV **TotalErg**. Il processo di vendita è atteso per la fine di settembre per un valore di circa € 700 mln.

Nel settore auto, il mercato italiano ha registrato un aumento del 20.12% in Agosto con il gruppo **FCA** che ha registrato una crescita del 24.1%, raggiungendo una quota di mercato del 28.92%. Una nota negativa per il gruppo deriva dalla recente accusa da parte del governo tedesco relativa a una nuova violazione degli standard di emissioni.

Nel settore food&beverage, la National Alcohol Beverage Control Association (NABCA) ha pubblicato i dati sulle vendite delle bevande alcoliche del mese di luglio negli Stati Uniti, che hanno registrato un calo del 2.4% su base annuale. I dati riportati dalla NABCA rappresentano segnali di debolezza nel settore, e per il gruppo **Campari** la nota negativa riguarda soprattutto il calo della vendita di Vodka, data l'alta esposizione del gruppo alla bevanda.

## Stati Uniti

In scia alla fine della stagione della trimestrali, sono stati molti gli spunti in chiave M&A nella settimana appena trascorsa. Dopo essersi separata da **HP Inc**, la società **HP Enterprise** sarebbe intenzionata a cedere la sua divisione software al private equity **Thoma Bravo**, in un deal dal valore compreso tra \$ 8 mld e \$ 10 mld; l'obiettivo è quello di focalizzarsi nel nuovo core business rappresentato dalla gestione e conservazione di grandi database. Il produttore di chip per uso industriale e telefonico **Intersil**, infine, ha annunciato di aver scelto la giapponese **Renesas Electronics** come partner per la propria acquisizione rispetto a **Maxim Integrated Products**, in un'operazione che potrebbe essere analizzata dalle autorità competenti a breve. **Apollo Global Management** ha raggiunto un accordo per l'acquisizione di **Rackspace Hosting**, azienda attiva nel settore dei servizi cloud, in un'operazione da \$ 4.3 mld. L'offerta valuta la società a premio del 38.2% rispetto al prezzo di chiusura di Rackspace del 3 agosto e dovrebbe concludersi nel quarto trimestre. L'investimento rappresenta per Apollo un importante passo avanti nella costruzione di un portafoglio di investimenti sempre più orientato al settore tecnologico. La società **Salesforce.com**, attiva nei servizi cloud, ha riportato un aumento del 25% dei ricavi trimestrali, che hanno raggiunto i \$ 2.04 mld, grazie a un aumento della domanda dei suoi software, mentre l'utile societario è risultato pari a \$ 229.6 mln, in miglioramento rispetto alla perdita di \$ 852 mln del precedente anno. In ambito legale, la Commissione Europea ha ordinato ad **Apple** di pagare una multa per il mancato versamento di imposte allo stato irlandese per un ammontare di circa \$ 14.5 mld. Secondo la commissione, il

trattamento ricevuto da Apple sarebbe frutto di un aiuto di stato, messo in atto con l'obiettivo di incentivare gli investimenti nel paese da parte di grandi multinazionali, mentre per Apple e per lo stato irlandese il trattamento è stato in linea con la legislazione europea.

Nel settore dell'healthcare, **Alere**, società attiva nel settore dei test diagnostici ha citato in giudizio **Abbot Laboratories** per accelerare il completamento dell'acquisizione dell'azienda, in un deal dal controvalore di \$ 5.8 mld. Secondo il gruppo Alere, l'azione legale servirebbe per costringere Abbot a ottenere le necessarie approvazioni da parte dell'autorità antitrust, ma Abbot non intende completare l'operazione per mancanza di elementi in comune con le linee strategiche del gruppo Alere. Secondo alcune fonti, potrebbe esserci una possibile alleanza tra **Walgreens** e **Prime Therapeutics**, con l'obiettivo di ridurre i costi di approvvigionamento dei medicinali. L'operazione prevede la condivisione delle farmacie per particolari malattie croniche e la possibilità per clienti retail di Prime Therapeutics di accedere alla rete di farmacie di Walgreens.

Nella grande distribuzione, **Wal-Mart** prosegue il suo piano di riorganizzazione aziendale attraverso il taglio di 7,000 posti di lavoro nella divisione di back office. L'obiettivo è rafforzare il rapporto diretto con il cliente e di conseguenza aumentare l'operatività del personale nei vari stores del gruppo; per questo motivo, alcuni dei lavoratori oggetti del taglio saranno trasferiti nella divisione vendite.

Nel settore delle telecomunicazioni, si segnala la possibile acquisizione di **Interactive Intelligence Group** da parte di **Genesys**, in un'operazione da \$ 1.4 mld, con l'obiettivo di implementare economie di scala in un mercato delle telecomunicazioni sempre più competitivo. Il prezzo offerto, di \$ 60.50 per azione, valuta la società a premio del 36% rispetto alla chiusura del 28 luglio.

## The week ahead

### Europa

Attesa per il meeting di settembre della BCE, dal quale gli analisti attendono invariati i tassi di riferimento. Il focus per i dati economici sarà su Pil e indagini Markit. Per il Pil, la lettura finale del Q2 stima una conferma dei precedenti valori di +0.3% su trimestre e +1.6% su base tendenziale; per quanto riguarda, invece, il Pmi Composto e Servizi di agosto, il consensus attende rispettivamente una conferma di 53.3 e 53.1.

### Stati Uniti

Anche per gli USA, attenzione alle letture finali degli indici Markit Composto e Servizi, oltre che del Composto non manifatturiero rilasciato dall'Institute for Supply Management.

## Asia

Un'altra settimana ricca di spunti in arrivo dal Giappone, con importanti rilevazioni quali la lettura finale del pil del Q2 e i valori degli indici PMI Nikkei per agosto. Disponibili, inoltre, i valori di massa monetaria e bilancia commerciale. In Cina, focus su inflazione e bilancia commerciale di agosto, con importazioni ed esportazioni attese entrambe in calo meno netto rispetto a luglio. Le stime per Cpi e Ppi tendenziali sono rispettivamente pari a +1.7% e -1.0%.

### FINESTRA SUI MERCATI

2/9/16 15.54

AZIONARIO				Performance %						
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI World		USD	01/09/2016	1,724	+0.23%	-0.15%	+1.00%	+3.65%	+2.93%	-2.74%
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
AMERICA	MSCI North Am	USD	01/09/2016	2,204	+0.06%	+0.04%	+0.76%	+6.73%	+10.27%	-2.37%
	S&P500	USD	02/09/2016	2,181	+0.47%	+0.55%	+1.11%	+6.71%	+11.39%	-0.73%
	Dow Jones	USD	02/09/2016	18,537	+0.64%	+0.77%	+1.22%	+6.38%	+7.52%	-2.23%
	Nasdaq 100	USD	02/09/2016	4,813	+0.60%	+0.61%	+1.98%	+4.78%	+17.94%	+8.43%
EUROPA	MSCI Europe	EUR	01/09/2016	116	-0.03%	-0.06%	+2.38%	-5.86%	+4.10%	+5.47%
	DJ EuroStoxx 50	EUR	02/09/2016	3,059	+1.37%	+1.61%	+5.22%	-6.39%	+1.20%	+3.85%
	FTSE 100	GBP	02/09/2016	6,851	+1.56%	+0.50%	+3.10%	+9.75%	-2.71%	-4.93%
	Cac 40	EUR	02/09/2016	4,513	+1.65%	+1.60%	+4.28%	-2.67%	-0.54%	+8.53%
	Dax	EUR	02/09/2016	10,633	+0.94%	+0.34%	+4.82%	-1.03%	+2.65%	+9.56%
	Ibex 35	EUR	02/09/2016	8,840	+0.88%	+2.09%	+6.80%	-7.38%	+3.66%	-7.15%
ASIA	FTse MIB	EUR	02/09/2016	17,019	+0.57%	+1.04%	+5.72%	-20.54%	+0.23%	+12.66%
	MSCI Pacific	USD	01/09/2016	2,365	+0.65%	+0.22%	+0.27%	+2.20%	-5.19%	+0.44%
	Topix 100	JPY	02/09/2016	871	+0.38%	+4.79%	+5.09%	-12.65%	+6.15%	+7.69%
	Nikkei	JPY	02/09/2016	16,926	-0.01%	+3.45%	+3.26%	-11.08%	+7.12%	+9.07%
	Hong Kong	HKD	02/09/2016	23,267	+0.45%	+1.56%	+5.14%	+6.17%	+1.28%	-7.16%
	S&P/ASX Australia	AUD	02/09/2016	5,373	-0.79%	-2.59%	-3.03%	+1.45%	+1.10%	-2.13%

AZIONARIO			Performance %						
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI Em Mkt	USD	01/09/2016	891	-0.29%	-1.14%	+1.63%	+12.21%	-4.63%	-16.96%
MSCI EM BRIC	USD	01/09/2016	249	+0.19%	+0.89%	+4.27%	+12.69%	-5.89%	-15.68%
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI EM Lat Am	USD	01/09/2016	2,402	+0.00%	-1.57%	+2.29%	+31.26%	-14.78%	-32.92%
BRAZIL BOVESPA	BRL	02/09/2016	58,961	+1.24%	+2.16%	+4.98%	+36.01%	-2.91%	-13.31%
ARG Merval	ARS	01/09/2016	15,741	+0.58%	-1.01%	+4.51%	+34.82%	+59.14%	+36.09%
MSCI EM Europe	USD	01/09/2016	126	-0.66%	-2.69%	+2.10%	+13.76%	-40.01%	-8.13%
Mircex - Russia	RUB	02/09/2016	2,005	+1.42%	+0.58%	+4.82%	+13.83%	-7.15%	+26.12%
ISE NATIONAL 100	TRY	02/09/2016	76,729	+1.15%	-0.08%	+1.22%	+6.97%	+26.43%	-16.33%
Prague Stock Exch.	CZK	02/09/2016	871	+0.51%	+2.06%	-0.63%	-8.94%	-4.28%	+1.02%
MSCI EM Asia	USD	01/09/2016	441	-0.32%	-0.33%	+2.35%	+9.27%	+2.48%	-11.78%
Shanghai Composite	CNY	02/09/2016	3,067	+0.13%	-0.10%	+3.23%	-13.33%	+52.87%	+9.41%
BSE SENSEX 30	INR	02/09/2016	28,532	+0.38%	+2.70%	+1.97%	+9.25%	+29.89%	-5.03%
KOSPI	KRW	02/09/2016	2,038	+0.28%	+0.04%	+0.95%	+3.93%	-4.76%	+2.39%

**FINESTRA SUI MERCATI**

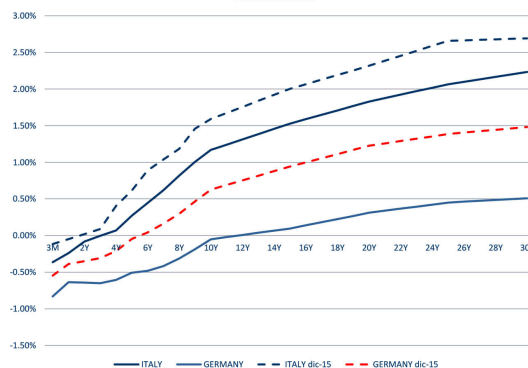
2/9/16 15.54

CAMBI			Performance %						
Cambi	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	31/12/14 FX	31/12/15	FX
EUR Vs USD	02/09/2016	1.120	+0.04%	+0.03%	-0.20%	+3.12%	1.210	1.086	
EUR Vs Yen	02/09/2016	116.110	+0.45%	+1.82%	+2.48%	-12.51%	144.850	130.640	
EUR Vs GBP	02/09/2016	0.840	-0.48%	-1.50%	-0.05%	+12.25%	0.777	0.737	
EUR Vs CHF	02/09/2016	1.095	-0.21%	-0.01%	+1.18%	+0.63%	1.203	1.088	
EUR Vs CAD	02/09/2016	1.456	-0.73%	+0.03%	-1.03%	-3.22%	1.406	1.503	

COMMODITIES			Performance %						
	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
Crude Oil WTI	USD 02/09/2016	44	+2.59%	-7.05%	+12.07%	+19.55%	-45.87%	-30.47%	
Gold \$/Oz	USD 02/09/2016	1,324	+0.78%	+0.22%	-2.90%	+24.75%	-1.72%	-10.42%	
CRB Commodity	USD 02/09/2016	180	+1.08%	-3.21%	+1.59%	+2.27%	-17.92%	-23.40%	
London Metal	USD 01/09/2016	2,361	+0.52%	+0.10%	-2.39%	+7.14%	-7.75%	-24.40%	
Vix	USD 02/09/2016	12.4	-8.31%	-9.45%	-7.55%	-32.13%	+39.94%	-5.16%	

OBBLIGAZIONI - tassi e spread									
Tassi	Date	Last	1-set-16	26-ago-16	22-lug-16	31-dic-15	31-dic-14	31-dic-13	
2y germania	EUR 02/09/2016	- 0.631	-0.623	-0.616	-0.612	-0.345	-0.098	0.213	
5y germania	EUR 02/09/2016	- 0.503	-0.508	-0.501	-0.488	-0.045	0.017	0.922	
10y germania	EUR 02/09/2016	- 0.048	-0.066	-0.072	-0.030	0.629	0.541	1.929	
2y italia	EUR 02/09/2016	- 0.072	-0.063	-0.095	-0.052	-0.030	0.534	1.257	
Spread Vs Germania		56	56	52	56	32	63	104	
5y italia	EUR 02/09/2016	0.275	0.279	0.227	0.314	0.504	0.952	2.730	
Spread Vs Germania		78	79	73	80	55	94	181	
10y italia	EUR 02/09/2016	1.172	1.172	1.134	1.234	1.596	1.890	4.125	
Spread Vs Germania		122	124	121	126	97	135	220	
2y usa	USD 02/09/2016	0.790	0.782	0.843	0.703	1.048	0.665	0.380	
5y usa	USD 02/09/2016	1.193	1.180	1.237	1.117	1.760	1.653	1.741	
10y usa	USD 02/09/2016	1.597	1.57	1.63	1.57	2.27	2.17	3.03	
EURIBOR			31-ago-16	26-ago-16	22-lug-16	31-dic-15	31-dic-14	31-dic-13	
Euribor 1 mese	EUR 01/09/2016	- 0.372	-0.372	-0.371	-0.371	-0.205	0.018	0.216	
Euribor 3 mesi	EUR 01/09/2016	- 0.299	-0.299	-0.298	-0.297	-0.131	0.078	0.287	
Euribor 6 mesi	EUR 01/09/2016	- 0.193	-0.192	-0.191	-0.189	-0.040	0.171	0.389	
Euribor 12 mesi	EUR 01/09/2016	- 0.051	-0.052	-0.050	-0.050	0.060	0.325	0.556	

**Rendimenti**



*Il presente articolo è basato su dati e informazioni ricevuti da fonti esterne ritenute accurate ed attendibili sulla base delle informazioni attualmente disponibili, ma delle quali non si può assicurare la completezza e correttezza. Esso non costituisce in alcun modo un'offerta di stipula di un contratto di investimento, una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario 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.*

