

# NEWSLETTER PRIVATE BANKING



**BNL-BNP PARIBAS**  
PRIVATE BANKING

## Le nuove opportunità di una relazione a lungo termine



OTTOBRE 2015

### FOCUS

Il mercato assicurativo in Italia: il boom delle polizze vita.  
2

### FILANTROPIA

La Filantropia, come agire concretamente?  
4

### INNOVAZIONE

Meet the Start Up.  
6

### STRATEGIA

Strategia d'investimento.  
8

### ATTUALITÀ

Ulteriori chiarimenti dell'Agenzia delle Entrate sulla procedura di regolarizzazione e rientro di capitali "Voluntary Disclosure".  
12



Gentile Cliente,

nell'introdurle il nuovo numero della newsletter, è con piacere che condivido con lei tre parole al centro della nostra attività, semplici, ma dense di significato: fiducia, orgoglio e innovazione.

Sono parole molto usate, ma fonte di continua ispirazione per il nostro modo di prenderci cura di lei e del suo patrimonio. Quando parliamo di fiducia pensiamo innanzitutto a quella che Lei ci continua ad accordare da tempo, e che orienta ogni giorno il nostro lavoro. Questo è il valore per noi più importante. E con fiducia pensiamo anche ai mercati. Nonostante il contesto, e tenuto conto delle recenti oscillazioni, rimaniamo positivi sull'idea di un programma di investimento a lungo termine e che veda tra i protagonisti proprio il mercato azionario europeo, favorito dalla fiducia dei consumatori, dal potere d'acquisto in aumento e dalle politiche intraprese dalla BCE.

L'orgoglio è invece nel presentarle un progetto di cui a livello di Gruppo andiamo particolarmente fieri: un servizio sulla filantropia individuale costruito per avere un impatto sul lungo periodo, concreto e realmente incisivo nel tessuto sociale. E noi vogliamo essere al suo fianco anche in questo settore permettendole non solo di effettuare una o più donazioni alla causa che ritiene più vicina, ma supportandola anche nel seguire l'iniziativa nel tempo, vedendola crescere.

Infine l'innovazione digitale, uno dei temi centrali dell'attuale progresso globale. In cui BNL, da sempre al fianco dell'economia reale, ha deciso di giocare un ruolo: sostenere l'eccellenza delle startup digitali, in un progetto che vede la Banca insieme con uno dei più importanti acceleratori del Paese, LUISS Enlabs.

Il nostro impegno è sempre quello di restare al suo fianco, svolgendo in modo responsabile il nostro ruolo, accompagnandola, come fatto finora, in un mondo che offre sempre nuove opportunità a chi sa coglierle.



**Gianpietro Giuffrida,**  
da luglio 2014, Responsabile Private Banking BNL-BNP Paribas,  
membro del Global WM Executive Committee  
di BNP Paribas Wealth Management

# Il mercato assicurativo in Italia: il boom delle polizze vita.



**Stefano Ambrosetti**

Servizio Studi BNL Gruppo BNP Paribas

Alla fine del 2014 lo stock di attività finanziarie detenuto dalle famiglie italiane ammontava a 3.934 miliardi di euro. La composizione della ricchezza finanziaria evidenzia un'elevata quota di liquidità, i depositi bancari rappresentano infatti il 27,4% del totale, seguiti dagli investimenti in azioni e partecipazioni (22%).

Un ulteriore 20,4% è destinato ad assicurazioni, fondi pensione e accantonamenti del Tfr mentre il 9,7% è investito in fondi comuni di investimento.

Nel comparto che comprende le assicurazioni la componente principale è costituita dalle riserve del ramo vita, che da sole pesano per il 13,2% della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane. Il permanere dei bassi tassi di interesse ha portato nell'ultimo biennio a una progressiva ricomposizione delle attività finanziarie con forti deflussi dai titoli di Stato e dalle obbligazioni private a vantaggio di fondi comuni e riserve vita.

Complessivamente nel biennio 2013-2014 i deflussi dai titoli di Stato italiani sono stati pari a -55,5 mld di euro, quelli dalle obbligazioni di banche italiane a -121 mld di euro a fronte di -23 mld di euro per le obbligazioni estere. Nel contempo sono affluiti 84 mld di euro verso i fondi comuni di investimento e 56 mld di euro nel settore vita.

Il settore assicurativo italiano è al quarto posto in Europa e al settimo posto nel mondo per raccolta premi, e detiene una quota di mercato pari al 4,1%. Nel 2014 la raccolta premi totale (vita e danni) in Italia è stata pari a 143 mld di euro con un incremento del 19,9% rispetto al 2013. L'andamento deriva da una brillante dinamica del comparto vita a fronte di una flessione

della raccolta nel ramo danni.

L'Italia, nel 2014, registra un'incidenza dei premi (danni e vita) sul Pil pari all'8,9%, in aumento rispetto al 2011 (7,4%) per effetto della crescita sostenuta nel comparto vita. Tra i paesi europei quelli che, oltre all'Italia, presentano una elevata incidenza di premi assicurativi totali rispetto al Pil sono: Regno Unito (11,7%), Francia (9,3%) e Germania (6,9%).

## L'andamento del comparto vita e il rilancio delle polizze multiramo

Nel 2014 la raccolta premi nei rami vita ha superato i 110 mld di euro, con un incremento di circa il 30% rispetto all'anno precedente. All'aumento dei premi è corrisposta una diminuzione delle prestazioni di oltre il 3%, che ha determinato un flusso netto di raccolta positivo e pari a quasi 46 miliardi.

La dinamica della raccolta è stata trainata principalmente da due elementi: a) i positivi rendimenti offerti dalle polizze tradizionali che sono risultati più elevati rispetto all'andamento dei titoli di Stato o di altre forme di impiego del risparmio; b) una rimodulazione dal lato

dell'offerta che ha portato le compagnie a promuovere nuovi prodotti multiramo come le polizze unit-linked.

I prodotti multiramo, già proposti sul mercato alcuni anni fa, sono tornati a far parte dell'offerta di un ampio numero di operatori. Il contesto economico, caratterizzato da un periodo prolungato di bassi tassi d'interesse e da un contemporaneo positivo orientamento dei mercati finanziari, ha accresciuto l'interesse dei risparmiatori per soluzioni di investimento da affiancare alle tradizionali forme di risparmio garantito. Gli strumenti proposti, pur se caratterizzati da profili di rischio relativamente più elevati, hanno riscosso un buon successo rispondendo all'esigenza dei risparmiatori di raggiungere risultati finanziari potenzialmente più interessanti rispetto a quelli ottenibili con i prodotti tradizionali.

Si tratta infatti di strumenti distribuiti essenzialmente alla clientela "retail" sotto forma di polizze individuali. Nel 2014 sono state sottoscritte complessivamente circa 350 mila polizze multiramo, con un ammontare di premi pari a 12 mld di euro, un valore pari a oltre il 13% della nuova produzione.

### Italia: premi raccolti nei settori vita e danni

(mld di euro)



A fine 2014 gli investimenti complessivi delle imprese di assicurazione ammontavano a 630 mld, circa il 12% in più rispetto al 2013.

L'asset allocation relativa al settore vita presenta a fine del 2014 un'elevata concentrazione di investimenti nel comparto obbligazionario. Circa il 60% è costituito da titoli di Stato, il 27% da obbligazioni, il 9,5% da quote e azioni, il 2,3% da liquidità e poco meno del 2% da immobili e altri investimenti. Rispetto a prima della crisi economica la composizione del portafoglio ha registrato un significativo mutamento. A partire dal 2008 l'incidenza degli investimenti in obbligazioni governative è cresciuta in modo costante, nel 2007 i titoli di Stato avevano un peso del 40%, circa 20 pp inferiore a quello attuale. Diverso andamento hanno evidenziato le obbligazioni societarie, che nel 2008 ammontavano a circa il 40% del totale e che si sono progressivamente ridotte sino ai valori attuali, inferiori di 13 pp rispetto al 2008. Anche la componente azionaria, pur muovendosi su valori sempre contenuti, si è nel tempo ridimensionata passando da un quota nell'ordine del 12% a valori inferiori al 10%.

che ha aperto per le imprese un nuovo fronte di approvvigionamento di liquidità complementare al canale bancario.

### I canali distributivi nel ramo vita

In molti paesi il canale distributivo prevalente attraverso cui le imprese di assicurazione raccolgono i premi nel comparto vita è quello della bancassicurazione. L'incidenza della raccolta tramite sportelli bancari e postali è il canale prevalente in Francia, Spagna e Italia. In questi paesi, infatti, il modello di bancassicurazione è stato introdotto in una fase in cui le compagnie di assicurazione avevano un tasso di penetrazione nel mercato del risparmio molto inferiore al canale bancario e la figura dei broker nel mercato vita era ancora poco diffusa. Di conseguenza il ruolo del canale bancario per la diffusione dei prodotti assicurativi ha assunto un ruolo primario. In paesi come la Germania e il Regno Unito, caratterizzati invece da una tradizione più lunga nella distribuzione assicurativa e da una maggiore presenza dei broker assicurativi, il canale bancario e postale risulta relativamente meno sviluppato. In Italia, la quota della raccolta vita mediante sportelli bancari

rappresentato dai promotori finanziari (16%), seguiti dagli agenti (12,8%). I canali di vendita diretta hanno raggiunto il 7,6%, mentre rimane molto contenuto il ruolo dei broker (0,6%).

### Le prospettive per l'anno in corso

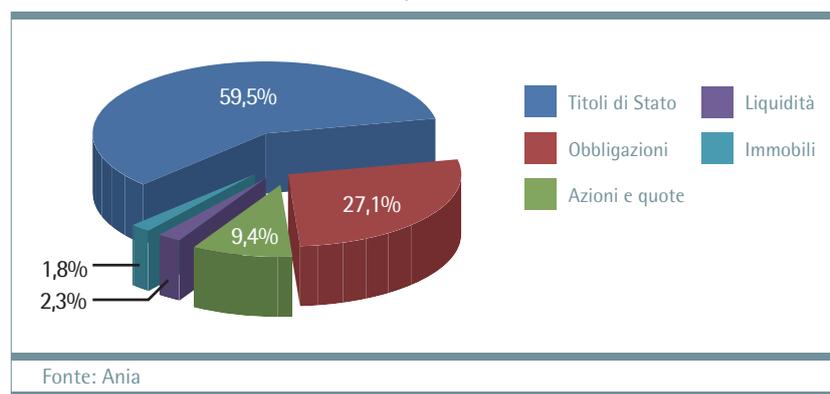
Secondo le recenti previsioni dell'Ania, nel 2015 i premi totali (danni e vita) potrebbero superare i 155 mld di euro con un incremento dell'8,8% rispetto all'anno precedente. Il risultato sarà frutto di un sostenuto sviluppo dei premi vita a fronte di una moderata contrazione dei premi riferibili al comparto danni.

Nel settore vita, si attende il perdurare di un ritmo di sviluppo che potrebbe portare a un flusso pari a 124 mld di euro di premi contabilizzati con un aumento annuale del 12%. Si tratterebbe del terzo anno consecutivo di crescita sostenuta dopo quelle registrate nel 2013 (+22%) e nel 2014 (+30%).

Il perdurare della situazione di bassi tassi di interesse e la ricerca di rendimenti continua ad orientare le preferenze degli investitori verso un mix di prodotti analogo a quello dello scorso anno.

Per il 2015 si attende quindi un rallentamento nella vendita dei prodotti tradizionali a fronte di un accentuato sviluppo nella commercializzazione di prodotti multiramo del tipo unit-linked. Le dinamiche in atto potrebbero portare a fine anno ad un aumento dell'incidenza del volume dei premi contabilizzati del settore vita rispetto al Pil dal 6,8% al 7,6%.

Asset allocation del settore vita (quota%; 2014)



Alcune novità normative hanno inoltre progressivamente accresciuto le possibilità operative delle compagnie ampliando la gamma degli investimenti e consentendo alle imprese del settore di investire in minibond, titoli cartolarizzati e operazioni di *private placement*. Complessivamente le compagnie di assicurazione attraverso queste operazioni hanno canalizzato nell'economia italiana circa 12 mld di euro, un valore ancora contenuto in termini assoluti ma

e postali ha iniziato ad assumere un ruolo di rilievo da meno di un ventennio: da percentuali intorno al 10% nei primi anni '90 è arrivata a superare il 50% a partire dal 2000. Nell'ultimo triennio gli sportelli bancari e postali hanno accresciuto considerevolmente la loro importanza in termini distributivi. Nel 2011 circa la metà dei prodotti era stato distribuito da sportelli bancari e postali, nel 2014 la quota è salita su un valore pari al 62,4%. Il secondo canale è

# La Filantropia, come agire concretamente?



**Manuela La Gamba**  
Referente Pianificazione Patrimoniale

## Il mondo cambia...

Un pianeta, sette miliardi di persone... e così tante sfide da raccogliere. Nel mondo che condividiamo il bisogno di solidarietà è indubbio e la responsabilità inevitabile. In aggiunta agli sforzi delle organizzazioni internazionali e delle azioni dei governi, sempre più le iniziative dei singoli cercano di rendere il nostro pianeta un mondo più equo e giusto dove vivere. Le azioni individuali da sempre producono risultati rilevanti. Prendere parte al cambiamento, agire tramite la beneficenza: i filantropi moderni lo fanno già, e in molti modi. Si assiste però ad una nuova volontà di vivere in prima persona i risultati delle proprie azioni, anche e soprattutto sul lungo periodo, quindi non più solo nel dare, ma nell'impegnarsi per fare progredire la società: è in quest'ambito che si innesta la filantropia. È un'attività che si sviluppa sempre più in tutto il mondo e consiste nell'effettuare una o più donazioni per una causa meritevole a favore del sociale ma, non solo, anche nel seguire la causa da vicino e coltivarla nel tempo. L'obiettivo è di avere un impatto reale sul piano sociale, culturale o dell'ambiente senza ricercare alcun profitto finanziario. È in quest'ambiente che si trovano i filantropi, con un ruolo attivo, dove anche l'impegno personale al di là del solo contributo finanziario permette di raggiungere risultati tangibili. BNP Paribas Wealth Management ha

scelto sin dal 2007 di supportare questa ricerca di impatto concreto dei filantropi reclutando a Parigi una delle più riconosciute Philanthropy Advisor, Nathalie Sauvanet, per accompagnare i clienti nella consulenza in filantropia. Nathalie ha maturato nel corso degli anni una vasta esperienza in ambito europeo prestando consulenza rivolta ai clienti privati, corporate e istituzionali, lavorando a stretto contatto con numerose fondazioni e seguendo direttamente sul campo le loro azioni. Il tutto mantenendo un'ottica di controllo della serietà delle metodologie applicate e una fortissima attenzione alla modalità e rigore nella gestione dei fondi. Oggi, BNP Paribas Wealth Management vanta un team di philanthropy advisor che opera nei paesi in cui è presente la banca, più di trenta. Il team ha una vasta esperienza in materia, è in grado di rispondere alle più diverse esigenze dei clienti, con specifiche competenze in merito agli aspetti legali e fiscali delle donazioni e delle fondazioni. Molti dei membri del team hanno avuto in passato rilevanti esperienze lavorative nell'ambito del mondo no-profit.

*Nathalie Sauvanet, al pari dei suoi colleghi italiani dedicati ai servizi di consulenza in filantropia, mette a completa disposizione dei clienti la propria esperienza ed expertise acquisita durante la sua carriera. Manuela La Gamba, referente in Italia per la Filan-*

*tropia, le rivolgerà alcune delle vostre domande:*

## Cosa fa in concreto il philanthropy advisor?

La figura del philanthropy advisor è un consulente che presta il proprio supporto a chi voglia intraprendere un'attività filantropica. In particolare, analizza le aree di bisogno sociale più adatte ai desideri del cliente e per lui più sensibili, fornendogli strumenti di analisi per essere in grado di valutare, anche da solo, organizzazioni benefiche, progetti e attività. BNP Paribas Wealth Management fornisce una consulenza mirata alle singole esigenze. Per coloro che desiderano avere un primo approccio con il mondo della filantropia, la "Fondation de l'Orangerie", si occupa di indirizzare in maniera efficace le donazioni dei clienti e di selezionare i progetti di beneficenza secondo criteri rigorosi. Ad esempio in Italia, la Fondation de l'Orangerie tramite i suoi donatori, ha finanziato il restauro della Galleria Carracci di Palazzo Farnese a Roma, appena inaugurata e ora aperta al pubblico. Molti dei nostri clienti sono alla ricerca di una consulenza su come avviare un proprio progetto filantropico o come donare in maniera più efficace. Al riguardo, il nostro servizio è mirato alla individuazione di un veicolo giuridico adatto alle loro esigenze. Le esigenze, infatti, sono molteplici e la nostra consulenza si presta alle necessità



individuali con l'intento di essere una valida guida nell'universo degli interventi finanziabili. Supportiamo inoltre i clienti nella scelta dei beneficiari oppure siamo noi stessi a suggerire potenziali associazioni idonee al perseguimento dei loro fini filantropici. BNP Paribas Wealth Management non opera in collaborazione con altre organizzazioni ed è quindi priva di potenziali conflitti di interessi, potendo quindi aiutare i propri clienti a creare qualcosa di unico e in linea con i loro interessi e motivazioni personali.

#### **Che genere di donazioni scelgono i filantropi italiani?**

In base alla nostra esperienza, riteniamo non sia possibile generalizzare al riguardo. Alcuni dei nostri clienti sono guidati dalla passione, spesso dopo un'esperienza personale molto forte o per un senso del dovere o di fede. L'Italia ha un mercato no-profit altamente frammentato con un gran numero di piccole ONG che spesso agiscono in ambito locale. La filantropia individuale in Italia è ancora un mercato nascente, ma con un crescente interesse verso i nuovi metodi e tendenze. Secondo la nostra ricerca "2015 BNP Paribas individual philanthropy index" eseguita in collaborazione con Forbes, l'altruistico desiderio di aiutare gli altri (60%) è la motivazione principale. I filantropi italiani scelgono la salute (72%), molto di più del resto del mondo (65%), e preferiscono progetti locali (36%) rispetto a quelli all'estero. L'eredità familiare (52%) è un ulteriore elemento di motivazione, rispetto alla media (35%).

#### **Il philanthropy advisor permette di fare rete tra i vari benefattori?**

Molti dei nostri clienti mostrano un reale desiderio di incontrarsi e discutere

con i loro pari. BNP Paribas Wealth Management promuove lo scambio di idee tra filantropi, agevolando i singoli rapporti con gli altri clienti su base individuale, ma anche attraverso l'organizzazione di eventi specifici, come il "BNP PARIBAS Individual Philanthropy Day" la sezione di lavoro e scambio organizzata prima del "BNP Paribas Individual Philanthropy Prize" che si svolge ogni anno nel mese di giugno.

#### **Ci sono rischi per un benefattore che decide di gestire una donazione da solo?**

Il nostro compito è quello di aiutare e fornire ai clienti tutti gli strumenti per sapere come donare e scegliere i migliori soggetti degni della sua beneficenza. I rischi sono sempre legati alla scelta dell'ente, alla sua gestione e al risultato concreto che si cerca di ottenere. La figura del philanthropy advisor permette tramite la sua rete e la sua esperienza di analizzare le diverse opportunità e di selezionare ciò che più si addice alla ricerca del cliente.



#### **Perché rivolgersi a BNL BNP Paribas Private Banking per avere un philanthropy advisor?**

La struttura esiste ormai da molti anni e tramite la somma delle professionalità, l'esperienza dei clienti, l'autorevolezza dei giurati del Premio e gli enti selezionati e premiati negli otto anni di esistenza, possiamo confermare ciò che alcune riviste autorevoli ci hanno già accordato:

- Best Private Bank for Socially Responsible Investing and for Philanthropy Services (PWM/The Banker 2013)
- Best Philanthropy Offering (WealthBriefing Europe 2014)
- Outstanding Philanthropy proposition (PBI Awards: London 2015)

L'expertise a disposizione dei nostri clienti è tra le più longeve ed autorevoli grazie all'indipendenza del nostro team, presente anche in Italia, e al lavoro di analisi orientato sempre alla ricerca del miglior risultato possibile.

# Meet the Start Up.



**Claudia Polidori**  
Coordinatore Marketing Private

**BNL-BNP PARIBAS e Private Banking con LUISS ENLABS per la creazione d'impresa, innovazione e impegno a sostegno delle eccellenze imprenditoriali di domani.**

*Quest'anno, per la prima volta, abbiamo organizzato a Roma e Milano innovative occasioni di incontro per promuovere il networking tra i nostri clienti, imprenditori di successo, e le startup ad elevato contenuto innovativo e alto potenziale di crescita. Complice LUISS ENLABS – la fabbrica delle startup made in Italy.*

Siamo convinti che per favorire la crescita dell'economia reale sia necessario impegnarsi in prima persona.

Per questo sosteniamo lo sviluppo di idee di business innovative facendo incontrare le startup digitali presenti nel programma di accelerazione di LUISS ENLABS con i nostri clienti imprenditori più interessati al tema. Obiettivo la creazione di **nuove relazioni di valore**.

Collaborare con il mondo delle startup ci ha fatto capire quanto sia utile confrontarsi periodicamente con approcci e soluzioni che possono cambiare il modo di fare business e, al contempo, favorire nuove forme di partecipazione alle idee imprenditoriali innovative del nostro Paese.

La partnership con LUISS ENLABS (<http://luissenlabs.com/#home>) ci ha dato lo spunto per avviare una prima sperimentazione a Roma nella sede dell'acceleratore, e dopo qualche mese, visto l'interesse mostrato dai clienti, di rilanciare l'occasione con un secondo evento a Milano nella nuova e stimolante sede di Google Italia.

Il format si è sviluppato in 3 momenti distinti e affini: un **talk-show** sull'innovazione con personalità di rilievo, il **"pitch your startup"**, sessione di 5 minuti in cui gli startupper hanno presentato le loro "business idea", lo **"startuperitivo"**, momento di

relazione e approfondimento tra gli imprenditori e gli startupper. I due eventi di Roma e Milano si sono distinti per la qualità dello scambio di esperienze, la capacità di tracciare nuove tendenze e competenze, la visione sulle anticipazioni possibili del nostro futuro.

Per questo replicheremo l'esperienza organizzando nuovi eventi con diverse startup in altre città.

Potremo offrire così la possibilità ad altri clienti interessati di segnalare al proprio banker la volontà di partecipare.



**GIANPIETRO GIUFFRIDA** - Responsabile BNL BNP Paribas Private Banking da il benvenuto e introduce l'incontro citando il "BNP Paribas Global Entrepreneurialism Report 2015" che traccia il percorso di crescita e di sviluppo di imprenditori ed Angel Investor, secondo questo rapporto l'Italia ha 2 importanti primati: è il 1° Paese per Business Angeling ed è il paese in cui gli imprenditori registrano età d'inizio di un'attività imprenditoriale tra le più giovani al mondo.



### GLOBAL ENTREPRENEUR REPORT - FOCUS ON ITALY

One of the youngest entrepreneur populations for both deciding to be an entrepreneur at 27 years and 7 months to starting their first business at 29 years and 2 months. Italian entrepreneurs, when compared to their European peers have a preference for angel investing (12.7% vs European average of 9.1%) compared to investment into owned business assets (22.1% vs 26.4%).

Italian entrepreneurs have the strongest demand for peer-to-peer engagement when compared to their European peers at 39.5%, indicating the use of digital solutions, forums and online communities in their entrepreneurial careers and angel investing needs.

Top 4 leading country for wealth creation, based on the report.



#### DATA TABLE

	Italy	Europe	Overall
Age when decided to start business	<b>27.7</b>	30.5	30.1
Age when starting a business	<b>29.2</b>	32.3	31.8
History of entrepreneurialism in the family	<b>69.0%</b>	55.2%	59.8%
Proportion of total wealth in business assets (Asset allocation)	22.1%	26.4%	25.4%
Average turnover of primary business (USD millions)	<b>10.20</b>	8.80	8.70
Average number of companies started	3.9	4.2	4.5
Proportion of total wealth in angel investments (Asset allocation)	<b>12.7%</b>	9.1%	8.7%
Length of time of being an angel investor (# years)	9.2	9.7	9.8
Expectation on return of angel investments	25.1%	24.8%	27.7%
Strength of demand for peer-to-peer engagement	<b>39.5%</b>	31.0%	34.9%
Average worth current (USD millions)	8.1	8.0	7.6
Average money goal (USD millions)	4.5	4.3	5.0



# Strategia d'investimento.



**Manuela Maccia**  
Responsabile Offerta ed Advisory

## Orientamenti Strategici

### Le ragioni della recente correzione del mercato

Dai massimi di aprile ai minimi di fine agosto, i mercati azionari globali hanno perso circa il 13% (indice MSCI World AC). Anche i prezzi delle materie prime sono scesi a partire da maggio, in particolare i prezzi del petrolio, con il Brent che ha oscillato passando da 68\$ ad un minimo di 43\$ (a seguito delle notizie relative a: livelli di produzione mantenuti invariati dagli Stati Uniti e dall'Arabia Saudita, sigla di un accordo diplomatico con l'Iran che prospetta un futuro ritorno di quest'ultimo tra i principali paesi esportatori) prima di ritornare fino a 52\$ il 1° settembre.

All'inizio del mese di giugno, i tassi a lungo termine hanno ripreso il loro trend al ribasso.

La decisione delle autorità cinesi di cambiare il regime valutario, in un contesto di rallentamento economico più pronunciato del previsto, ha comportato una svalutazione de facto dello Yuan di circa il 4%. Questo, a sua volta, ha amplificato il ribasso del mercato azionario cinese, nonostante gli annunci delle autorità volti a stabilizzare le quotazioni.

Tutti questi fattori hanno fatto sì che i mercati dubitassero della capacità delle autorità di poter «accompagnare» il rallentamento della crescita cinese. Qualora le tensioni persistano, le autorità dovranno prendere provvedimenti ed hanno ampi mezzi per farlo.

I mercati azionari e le valute emergenti sono stati tutti fortemente influenzati dai problemi cinesi, soprattutto i paesi esportatori di materie prime.

### Eccessiva reazione dei mercati

La reazione dei mercati è stata più forte del previsto; ci aspettavamo un aumento della volatilità, poiché vedevamo la presenza di crescenti rischi, ma il movimento del mercato sembra esagerato. Le previsioni di crescita globale non saranno influenzate tanto quanto temuto dagli scenari più pessimistici; le economie sviluppate sono sostenute dalla domanda interna: negli Stati Uniti grazie alla creazione di lavoro ed agli aumenti salariali; in Europa e Giappone grazie alla fiducia dei consumatori, al potere d'acquisto in aumento a fronte della diminuzione dei prezzi del petrolio e, soprattutto, grazie alle politiche monetarie ultra-accomodanti di BCE e BOJ. Il nostro scenario di base è che gli stimoli forniti mediante politiche monetarie e fiscali avranno la meglio sulle pressioni deflazionistiche. Inoltre, in caso di necessità, le banche centrali aumenteranno l'entità dei loro interventi non convenzionali.

### Consensus Forecasts: Growth & Inflation

	GDP YoY %								
	2014	2015				2016			
		M	H	L	-1M	M	H	L	-1M
<b>Developed Economies</b>									
USA	2,4	2,3	2,4	2,0	(2,4)	2,7	3,4	2,3	(2,8)
Canada	2,5	1,1	1,5	0,9	(1,4)	2,1	2,4	1,0	(2,2)
Eurozone	0,9	1,5	1,6	1,2	(1,5)	1,8	2,2	1,3	(1,8)
UK	2,6	2,6	3,0	2,3	(2,5)	2,5	3,0	1,9	(2,4)
Switzerland	2,0	0,6	0,9	0,4	(0,6)	1,2	1,5	0,7	(1,2)
Japan	-0,1	0,8	1,4	0,3	(1,0)	1,7	2,2	1,0	(1,7)
Australia	2,7	2,5	2,9	2,0	(2,5)	2,9	3,3	2,0	(3,0)

M=Mean; H=High; L=Low





## La Fed ha mantenuto i tassi invariati

Come ci aspettavamo, la Fed ieri ha deciso di mantenere i tassi di riferimento invariati. La "guidance" continua ad attendersi un primo rialzo dei tassi entro fine 2015. Sono state numerose le ragioni per cui la banca centrale americana ha deciso di aspettare:

- Due condizioni dovrebbero essere soddisfatte prima di un rialzo:  
1) un miglioramento sul mercato del lavoro;  
2) la fiducia che l'inflazione inizi a normalizzarsi verso il livello obiettivo.

Di queste due condizioni solo una è soddisfatta. Il tasso di disoccupazione, infatti, suggerisce, che l'economia è vicina alla piena occupazione. Non c'è ancora, tuttavia, fiducia nelle prospettive di inflazione soprattutto dopo il recente forte ribasso subito dalle materie prime.

- La Fed ieri ha segnalato di aver mantenuto i tassi invariati a causa delle turbolenze di mercato. L'incertezza generata dal recente rallentamento dell'economia cinese getta un'ombra sull'economia mondiale, incrementando il rischio di deflazione globale che potrebbe impattare sull'economia americana. La recente volatilità del mercato ed il successivo rafforzamento del dollaro hanno inasprito le condizioni dei mercati finanziari, secondo la Fed.

## L'outlook per la Fed

La Fed non ha modificato le sue aspettative di crescita per l'economia degli Stati Uniti ma ha abbassato le sue previsioni

sui tassi ("dot plots"). Continuiamo tuttavia ad aspettarci che la Fed inizierà ad aumentare i tassi a dicembre 2015. Posporre il primo rialzo al 2016 potrebbe rappresentare un messaggio negativo per gli investitori relativamente allo stato di salute dell'economia U.S. Inoltre, ci aspettiamo una stabilizzazione /miglioramento delle notizie sulla Cina, mentre i prezzi del petrolio dovrebbero muoversi nel range 50-60\$/barile nei prossimi mesi. Questo dovrebbe aiutare a soddisfare anche la seconda condizione – ovvero l'aumento delle probabilità di una normalizzazione dei tassi di inflazione verso il livello target.



## RACCOMANDAZIONI

- **I mercati azionari resteranno volatili nel breve periodo.** Settembre ed Ottobre sono, tradizionalmente, mesi molto volatili.
- **Tuttavia, il loro trend rialzista di lungo periodo non è messo in dubbio** grazie al miglioramento degli utili e all'aumento delle vendite. **Approfittare delle fasi di correzione per incrementare le posizioni.**
- Positivi sui principali mercati azionari sviluppati (Europa, Giappone e USA in ordine di preferenza nel breve periodo).
- Rimaniamo neutrali sui mercati azionari emergenti.
- **Prudenza sui mercati obbligazionari.** Nessun cambiamento nei nostri target per i rendimenti decennali attesi in rialzo.
- Preferiamo gli High Yield europei a quelli USA perché

presentano carry interessante per investitori che hanno come valuta di riferimento l'Euro ed una duration più corta. Sono inoltre meno sensibili alle dinamiche del settore energetico/petrolifero.

- Continuiamo ad aspettarci **un apprezzamento del dollaro.**
- Abbassiamo il giudizio sulle obbligazioni emergenti denominate in dollari (che diventa ora negativo).
- Tra gli investimenti alternativi, la nostra preferenza è ancora per le strategie macro, long/short equity e event-driven le cui performance hanno resistito bene durante l'estate. Gli investimenti alternativi hanno ben svolto il loro ruolo di «ammortizzatori» (diversificazione).

# Principali linee-guida e idee di diversificazione

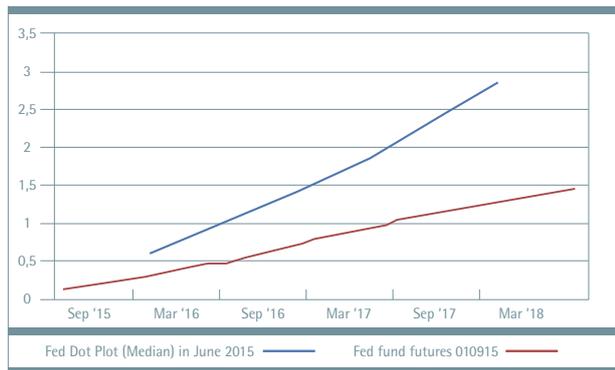
## Mercati Obbligazionari e Valute

### Obbligazioni governative: view negativa, in particolare sulle curve core.

La divergenza tra le politiche monetarie di USA ed Europa aumenterà. Negli Stati Uniti ci prepariamo al primo rialzo dei tassi che ci aspettiamo per Dicembre. In Europa, la BCE ha raggiunto una nuova fase nella sua lotta contro il rischio di deflazione ed i primi effetti sono convincenti. Manteniamo la nostra previsione di un rialzo graduale e moderato dei tassi a lunga con obiettivo a 2,90% per il 10 anni americano (invece di 2,60%). Il nostro obiettivo per il Bund tedesco è di 1,10% a 12 mesi (invece di 0,80%). Si consiglia di non investire in titoli di Stato. Gli spread dei periferici in Europa si sono ridotti pertanto il potenziale apprezzamento ora è molto limitato.

### Verso un rialzo dei tassi a dicembre

Fed Funds Rate Expectations: Fed Guidance vs Market (Per cent)



### Valute

Il recente movimento ribassista del dollaro non cambia la nostra opinione fondamentale: il biglietto verde dovrebbe continuare a rafforzarsi verso l'Euro (obiettivo di 1,05 a 12 mesi).

Country	Spot 9/1/2015	Target Twelve months (vs EUR)			
		Opinion	Low	Mid	High
United States	EUR / USD 1.13	Positive	1.00	1.05	1.10
United Kingdom	EUR / GBP 0.73	Positive	0.65	0.70	0.75
Japan	EUR / JPY 135.2	Negative	133	139	145
Switzerland	EUR / CHF 1.09	Neutral	1.05	1.10	1.15
Australia	EUR / AUD 1.59	Positive	1.43	1.46	1.48
New-Zealand	EUR / NZD 1.78	Positive	1.52	1.54	1.57
Canada	EUR / CAD 1.49	Positive	1.29	1.34	1.39
Sweden	EUR / SEK 9.52	Positive	8.88	9.00	9.12
Norway	EUR / NOK 9.39	Positive	8.29	8.40	8.51
Asia	China EUR / CNY 7.18	Positive	6.92	6.93	6.94
	India EUR / INR 74.8	Positive	66.5	70.4	74.2
	South Korea EUR / KRW 1326.1	Positive	1266	1281	1296
	Malaysia EUR / MYR 4.70	Positive	4.30	4.36	4.42
	Singapore EUR / SGD 1.59	Positive	1.48	1.52	1.56
Latam	Brazil EUR / BRL 4.08	Positive	3.60	3.68	3.75
	Mexico EUR / MXN 19.0	Positive	15.8	16.1	16.3
Russia	EUR / RUB 73.3	Positive	68.9	70.0	71.1
EM EA	Poland EUR / PLN 4.23	Positive	3.97	4.00	4.03
	Hungary EUR / HUF 314.4	Positive	288.1	290.0	291.9
	South Africa EUR / ZAR 15.0	Positive	13.7	13.9	14.0
	Turkey EUR / TRY 3.29	Positive	2.91	3.05	3.18

### Cautela sulle obbligazioni HY americane; preferenza per HY europei.

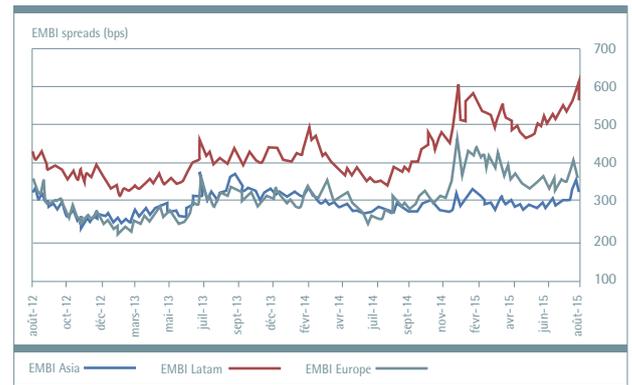
Il giudizio sull'asset class resta neutrale nel medio periodo, ma attendiamo che si stabilizzi l'attuale fase di volatilità.

Prudenza sull'High Yield americano per gli investitori che hanno come valuta di riferimento l'Euro, a causa di una combinazione di diversi fattori: ciclo del credito molto avanzato, peso del settore energetico e sensibilità ai tassi a lunga. Restiamo positivi in relativo sulle obbligazioni societarie, in particolare sull'HY europeo: il miglioramento dei fondamentali ed il sostegno della BCE con il QE restano fattori a supporto per le obbligazioni societarie e convertibili europee.

### I prezzi del petrolio rimangono un fattore chiave nel determinare la direzione degli spread nel segmento HY US



### Spread indici mercati emergenti vs US Treasury



Debito emergente: suggeriamo prudenza sulle obbligazioni emergenti; riteniamo sia ancora presto per aprire nuove posizioni su questa asset class.

Abbassiamo in nostro giudizio sulle obbligazioni emergenti in dollari (aumento dell'indebitamento privato e aumento del rischio con il primo rialzo tassi da parte della Fed). Rimaniamo prudenti nel breve anche sulle obbligazioni emergenti in valuta locale che hanno subito un forte deprezzamento. Il carry è ancora interessante, ma i fondamentali sono molto diversi tra i vari paesi e fragili.

# Mercati Azionari

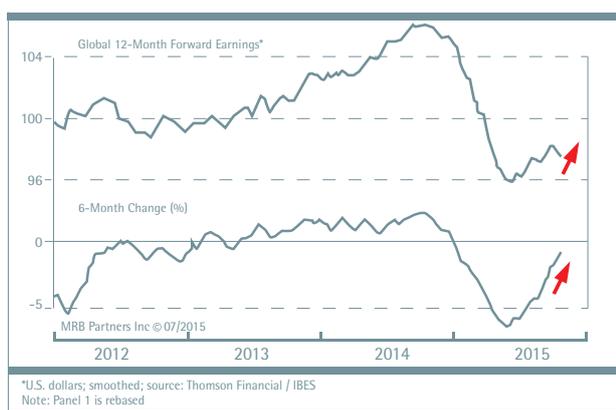
## Mercati azionari: manteniamo una view positiva nel medio periodo.

I mercati azionari rimarranno volatili nel breve termine. Ci vorrà del tempo (settembre, ottobre, due mesi tradizionalmente difficili?) perché torni la calma, in altre parole, perché i segni del proseguimento della crescita nelle economie sviluppate siano evidenti. Il trend di fondo resta positivo. I mercati azionari continueranno ad apprezzarsi nel 2015: la ripresa graduale dell'economia mondiale sarà confermata. Le prospettive di un aumento delle vendite e dei ricavi, e quindi degli utili aziendali, sono ben orientate. I risultati societari del secondo trimestre sono stati solidi e le "guidance" da parte delle società sono ottimistiche. Le valutazioni sono migliorate con il recente ribasso. L'Europa è la zona che offre il più alto potenziale. I mercati che preferiamo sono la Germania, per la sua sensibilità al ciclo economico globale nonché l'Italia e la Spagna, due borse domestiche, molto in ritardo nel ciclo economico ed interessanti in termini di valutazioni.

**Ribadiamo la nostra preferenza per i mercati sviluppati, Europa, USA e Giappone** (coprire il rischio Yen ed approfittare del dollaro forte). Le economie sviluppate saranno supportate dal basso prezzo del petrolio e dalle politiche monetarie molto accomodanti. Ciò dovrebbe anche mettere in moto nuove operazioni di M&A.

Gli Stati Uniti stanno beneficiando di un miglioramento della crescita e di un aumento degli utili delle imprese. In Giappone, l'attivismo della Banca Centrale rende necessario investire con copertura dal rischio cambio poiché lo yen resterà debole. Le riforme strutturali stanno effettivamente avanzando, lentamente ma senza incertezze.

### Le aspettative di utile globali stanno migliorando



**È ancora troppo presto per ritornare sui Mercati Emergenti nel loro complesso.**

Le economie emergenti stanno accentuando sempre di più le loro diversità da un punto di vista economico. Asia e Messico sono i mercati emergenti che preferiamo. In questa zona «emergente» gli utili delle imprese si sono ridotti del 25% dai massimi dell'agosto 2011 e nulla suggerisce un'inversione di tendenza nel breve termine.

In Asia, restiamo positivi e selettivi sulla Cina in attesa delle misure di stimolo che il governo potrebbe annunciare nei prossimi mesi.

## Global Equity Sectors (US & Europe)

	Current	Previous
Energy	=	=
Materials	=	=
Industrials	=	=
Consumer Discretionary	=	=
Consumer Staples	-	-
Health Care	=	=
Financials	+	+
Information Technology	+	+
Telecommunication services	=	=
Utilities	-	-

Recommendations	Europe	USA
Positive	Level 1: Tech (Semi, Software), Financials (Banks), Level 2: Chemical, Commercial services, Food retailers	Level 1: Tech (Semi, Software), Health Care, Financials, Consumer discretionary (Media, Retailers)
Neutral	Telecom, Health Care, Energy, Materials, Industrials	Telecom, Energy, Utilities Materials, Industrials
Negative	Consumer Staples (F&B) Utilities	Consumer Staples (F&B)

## Preferenze Settoriali

In Europa abbiamo una forte preferenza per i settori ciclici domestici, soprattutto per tecnologia e settore finanziario. Abbiamo ridotto, durante l'estate, il giudizio sul settore automobilistico.

Diventiamo positivi su alcuni segmenti specifici legati alla domanda domestica ciclica: lavoro temporaneo e distribuzione alimentare in Europa ed il settore dei media negli Stati Uniti.

## Attivi di diversificazione Commodities

Siamo neutrali sull'Oro per il quale ci aspettiamo un trading range molto ampio nei prossimi mesi (1000-1200\$/oncia). Il recente ribasso dei prezzi del petrolio ci ha portato a rivedere il nostro obiettivo per il Brent a 50/60\$ al barile: il mercato del petrolio è in disequilibrio a causa di un eccesso di offerta in un momento in cui la crescita rallenta in Cina, il primo importatore al mondo di greggio. Il prezzo del Petrolio resta molto volatile perché sensibile ai fattori geopolitici; ad esempio, l'accordo tra Iran e USA lascia presagire un ritorno dell'Iran come paese produttore sul mercato internazionale.

**Real Estate:** raccomandiamo neutralità nel complesso.

**Investimenti Alternativi:** rimaniamo positivi sulle strategie Long-Short Equity, Global Macro e Event-Driven (ciclo di M&A in una fase particolarmente dinamica). Gli investimenti alternativi hanno ben performato durante la fase di correzione dei mercati finanziari, giocando l'atteso ruolo di strumenti di diversificazione.

# Ulteriori chiarimenti dell'Agenzia delle Entrate sulla procedura di regolarizzazione e rientro di capitali "Voluntary Disclosure".



**Manuela La Gamba**  
Referente Pianificazione Patrimoniale

Con le Circolari n. 27/E del 16 luglio 2015 e n. 31/E del 28 agosto 2015 l'Agenzia delle Entrate ha fornito le risposte ai quesiti presentati dai professionisti e dalla stampa specializzata con riferimento alle problematiche evidenziate in sede di prima applicazione della procedura di voluntary disclosure.

Come noto la nuova forma di regolarizzazione, introdotta lo scorso dicembre con la Legge n. 186/2014, è in vigore dal 1° gennaio 2015 ed è rivolta principalmente ai contribuenti residenti in Italia (persone fisiche, società semplici ed enti non commerciali, inclusi i Trust) che detengono all'estero investimenti ed attività finanziarie (anche per interposta persona) in violazione degli obblighi di monitoraggio fiscale consistenti nella omessa/infedele compilazione del quadro RW della dichiarazione dei redditi. Nella forma di c.d. *voluntary disclosure* nazionale la procedura è accessibile anche agli enti commerciali (società di capitali, società di persone, etc.) per regolarizzare violazioni commesse in Italia aventi rilevanza fiscale. La lunga attesa per l'emanazione del documento di prassi è stata dovuta alla approvazione da parte del Governo del decreto legislativo recante disposizioni sulla "Certezza del diritto nei rapporti tra fisco e contribuente" in vigore dal 2 settembre 2015. Non si esclude dunque l'emanazione da

parte dell'Agenzia delle Entrate di una ulteriore circolare interpretativa che tenga conto delle norme contenute nel citato decreto legislativo n. 128 del 5 agosto 2015 e che hanno reso ancora più favorevoli le condizioni di accesso alla procedura di collaborazione volontaria. Le nuove disposizioni sul raddoppio dei termini consentiranno, infatti, ai contribuenti che intendono aderire alla procedura di conoscere fin dall'inizio gli anni d'imposta potenzialmente accertabili dall'Amministrazione finanziaria non solo ai fini amministrativi ma anche penali. Contemporaneamente è slittato dal 30 settembre al 30 novembre anche il termine della regolarizzazione con la possibilità di presentare l'integrazione dell'istanza e la documentazione necessaria entro il 30 dicembre 2015.

Tra i vari aspetti applicativi trattati dalle Circolari in commento, viene chiarito in particolare che i delegati che non risultano essere i titolari effettivi delle attività oggetto di emersione, non si vedranno attribuire alcun reddito correlato. La

procedura di regolarizzazione, chiarisce l'Agenzia delle Entrate, potrà essere utilizzata anche per la regolarizzazione delle violazioni in materia di IVIE e IVAFE. Vengono inoltre forniti importanti chiarimenti in merito all'emersione di contante o altri valori depositati in cassette di sicurezza. Di seguito, una sintesi degli argomenti più rilevanti trattati dall'Agenzia delle Entrate con le Circolari in oggetto.

## Accesso alla procedura da parte dei Procuratori e Delegati

Tra i chiarimenti resi dall'Agenzia delle Entrate, si segnalano in particolare quelli relativi alle modalità operative per la riemersione di attività detenute all'estero in presenza di soggetti delegati. Al riguardo, la Circolare n. 27/E del 16 luglio 2015 precisa che i delegati che non risultano essere i titolari effettivi delle attività presenti sui rapporti, sono comunque tenuti alla presentazione di istanza di accesso alla procedura di



voluntary disclosure, ma non potrà essere loro attribuito alcun reddito connesso alle stesse. Tuttavia, in merito ai procuratori con mera delega ad operare per conto dell'intestatario, la Circolare dello scorso 16 luglio ribadisce che sia nelle istruzioni alla compilazione del quadro RW del Modello UNICO PF 2014 che nella circolare n. 38/E del 2013, è stato chiarito che l'obbligo dichiarativo in materia di monitoraggio fiscale non sussiste tutte le volte in cui sia stata rilasciata una mera delega ad operare per conto dell'intestatario in esecuzione di un mandato. Infatti, la fattispecie della detenzione, che è alla base del suddetto obbligo, non si configura qualora una persona sia chiamata ad operare su di un conto estero per operazioni indicate dallo stesso titolare del conto che, per loro natura, escludono che il delegato detenga le attività finanziarie allocate sul rapporto oppure quando la delega riguarda un rapporto che è oggettiva-

mente escluso dal monitoraggio fiscale. Non devono, invece, compilare il quadro RW del modello Unico gli amministratori di società di capitali che hanno il potere di firma sui conti correnti della società in uno Stato estero e che hanno la possibilità di movimentare capitali, pur non essendo beneficiari dei relativi redditi. Il documento di prassi chiarisce, inoltre, le modalità di accesso agli effetti premiali della procedura per i procuratori che hanno commesso violazioni degli obblighi dichiarativi in materia di monitoraggio fiscale. Il procuratore con delega ad operare per conto della società intestataria del conto sarà infatti tenuto a presentare istanza di accesso alla procedura per avvalersi della collaborazione volontaria internazionale; la società, invece, potrà ricorrere alla procedura nazionale per la definizione della propria posizione fiscale con riguardo agli imponibili che hanno contribuito a rifornire il conto nonché degli altri eventualmente non dichiarati.

### Regolarizzazione estesa anche all'IVIE e IVAFE

In merito alla procedura di regolarizzazione delle omissioni relative all'IVIE e all'IVAFA, la Circolare n. 27/E del 16 luglio 2015 chiarisce che una lettura logica sistematica delle disposizioni in materia di procedura di collaborazione volontaria, porta a ritenere che i benefici previsti dalla stessa possano essere riconosciuti anche con riguardo a tali imposte.

### Effetti premiali anche per la istanze aventi ad oggetto attività finanziarie situate in uno Stato che consente un effettivo scambio di informazioni con l'Italia

La disciplina di favore prevista dalla procedura, sia con riguardo al raddoppio dei termini che alla determinazione delle sanzioni, trova applicazione anche nel caso di investimenti e attività finanziarie





detenuti in Paesi che precedentemente all'entrata in vigore della legge abbiano già stipulato accordi che consentono un effettivo scambio di informazioni conforme all'articolo 26 del Modello di Convenzione contro le doppie imposizioni elaborato dall'OCSE. La procedura di voluntary disclosure è dunque possibile con riferimento all'emersione di attività detenute in territori quali Singapore, Cipro, Malta, San Marino, Lussemburgo e Corea del Sud e comunque nei Paesi dell'Ocse che non hanno posto riserve alla possibilità di scambiare informazioni bancarie (al riguardo, la Circolare n. 27/E dello scorso 16 luglio cita l'esempio degli Stati Uniti).

### Sanabili le violazioni relative alle cassette di sicurezza

Nell'ambito della procedura di collaborazione volontaria è possibile far emergere anche attività conservate nelle cassette di sicurezza. Per i contribuenti che, ad esempio, hanno presentato la dichiarazione per il 2009, non rileva ai fini della procedura di collaborazione volontaria

nazionale il denaro contenuto in una cassetta di sicurezza che non sia mai stata aperta dopo il 31 dicembre di quell'anno. Invece, nell'ipotesi in cui il denaro era già detenuto in un Paese c.d. black list in violazione degli obblighi di monitoraggio fiscale, in un periodo d'imposta per il quale non è decaduta la contestazione delle violazioni, questo dovrà essere indicato nella relazione di accompagnamento della procedura di collaborazione volontaria internazionale. La Circolare n. 31/E del 28 agosto 2015 chiarisce inoltre che l'apertura e l'inventario della cassetta di sicurezza potrà avvenire alla presenza di testimoni qualificati che diano garanzia di affidabilità, come nel caso in cui tali operazioni avvengano alla presenza di un notaio ovvero di funzionari dell'istituto di credito. È escluso quindi il ricorso allo strumento della autocertificazione.

### Sono irrilevanti ai fini reddituali i prelevamenti su conti esteri

Sono irrilevanti ai fini reddituali i pre-

vamenti riscontrati sui conti esteri oggetto di voluntary disclosure. Questa è una delle più rilevanti conclusioni cui giunge l'Agenzia delle Entrate con la seconda Circolare sulla procedura di collaborazione volontaria.

Nella circolare 27/E del 16 luglio 2015, viene chiarito che i prelevamenti dai conti esteri riferibili a chi accede alla procedura non sono gravati da presunzioni legali di reddito di alcun tipo. Con riferimento alla necessità di fornire indicazioni sulla destinazione delle somme prelevate sui conti esteri, l'Agenzia evidenzia la necessità che il soggetto che aderisce alla procedura debba dettagliare, oltre agli incrementi delle attività estere, anche i decrementi delle stesse, ritenuti significativi per la comprensione dell'evoluzione delle attività estere. Con specifico riferimento ai prelevamenti per contante, nella relazione illustrativa di accompagnamento alla procedura dovrà essere indicato se il danaro contante è stato utilizzato per l'acquisizione di beni o servizi o se ne è perso il possesso in quanto destinato ad

orazione volontaria  
menti dell'agenzia delle entrate

luntary imposte

sure attività finanziarie  
patrimoni esteri

li aspetti

tivi regolarizzazione  
autoriciclaggio

enti  
onatori

altre persone a titolo di liberalità o donazione.

Il rifiuto di fornire indicazioni in ordine ai prelevamenti di elevato importo che intaccano la consistenza patrimoniale o ai prelevamenti periodici, potrebbe comportare l'esclusione dalla procedura per incompletezza della stessa.

L'irrelevanza dei prelievi di modico valore viene ribadita anche dalla successiva Circolare n. 31/E del 28 agosto 2015 ed estesa anche ai prelievi su conti correnti esteri relativi a patrimoni che non producono rendimenti.

### Metodo forfetario di determinazione dei rendimenti

Il regime forfetario di determinazione dei rendimenti applicabile solo su richiesta del contribuente, prevede che siano quantificati nella misura fissa del 5% del valore complessivo della loro consistenza, puntualmente rilevato alla fine di ciascun periodo d'imposta, i rendimenti relativi alle sole attività finanziarie illecitamente detenute all'estero. In

particolare, la Circolare n. 27/E del 16 luglio 2015 chiarisce che la determinazione forfetaria dei rendimenti è applicabile in luogo di quella analitica unicamente per i redditi di capitale e i redditi diversi prodotti dalle attività finanziarie. Non è applicabile, invece, per i redditi non dichiarati che sono serviti per acquistare, in tutto o in parte, le citate attività finanziarie ovvero per i redditi di altra natura prodotti dalle medesime attività, oltre che per quei redditi derivanti da attività diverse da quelle di natura finanziaria, che conseguentemente dovranno essere in ogni caso determinati analiticamente.

### Causa di inammissibilità

Come già chiarito nella precedente Circolare n. 10/E dello scorso 13 marzo 2015, l'Agenzia delle Entrate ribadisce nuovamente che la procedura voluntary disclosure non è ammessa nel caso in cui la causa ostativa sia stata formalmente conosciuta dall'autore della violazione che richiede l'accesso alla procedura, o dai soggetti con questo solidalmente

obbligati in via tributaria o da eventuali concorrenti nel reato. Non costituisce causa di preclusione alla procedura l'eventuale indicazione del contribuente all'interno della c.d. "Lista Falciani", sempre e comunque in mancanza di accessi, ispezioni, verifiche o di procedimenti penali, per violazioni di norme tributarie, relativi all'ambito oggettivo di applicazione della procedura di collaborazione volontaria.

### La relazione non sostituisce l'obbligo di compilazione del quadro Rw di Unico 2015.

Nessun esonero viene accordato per la dichiarazione relativa all'anno d'imposta 2014 ai contribuenti che accedono alla procedura di voluntary disclosure entro il 30 settembre 2015, data di scadenza per l'accesso alla procedura di regolarizzazione ma anche per la presentazione del Modello unico relativo ai redditi 2014. Gli asset e i relativi redditi esteri devono essere pertanto tempestivamente dichiarati dal contribuente nel modello Unico 2015.



Il documento è stampato su carta ecologica



Newsletter edita da: BNL-BNP Paribas Private Banking - Direttore Responsabile: Lucia Leva - Coordinamento editoriale: Gianpietro Giuffrida - Redazione: Comunicazione Corporate, Private & Sponsorship - Art Director: Zowart - Hanno collaborato: Stefano Ambrosetti, Manuela La Gamba, Claudia Polidori, Manuela Maccia - Stampa: Arti Grafiche La Moderna.

Il presente materiale ha natura pubblicitaria e viene diffuso con finalità promozionali. Il testo è redatto da BNL-BNP Paribas Private Banking e non deve intendersi in alcun modo quale ricerca in materia di investimenti o offerta al pubblico di prodotti finanziari, né come analisi finanziaria o altra forma di consulenza in materia di investimenti o raccomandazione generale riguardante operazioni relative a strumenti finanziari. Prima di avviare qualsivoglia specifica attività d'investimento, si invita a prendere completa visione delle caratteristiche dei singoli prodotti (finanziari, bancari o assicurativi) o dei singoli servizi, consultando la documentazione precontrattuale e gli appositi documenti informativi, previsti dalla normativa vigente. È vietata la riproduzione, anche parziale, del presente documento.