

Edizione di sabato 12 ottobre 2013

ADEMPIMENTI

[Modello spesometro al debutto con le istruzioni definitive](#)

di Luca Caramaschi

REDDITO IMPRESA E IRAP

[La "questione" della deducibilità dei compensi degli amministratori](#)

di Luca Mambrin, Sergio Pellegrino

CASI CONTROVERSI

[Detrazioni energetiche e immobiliari](#)

di Giovanni Valcarenghi

REDDITO IMPRESA E IRAP

[Irap non dovuta per il professionista "ospite" presso uno studio associato](#)

di Federica Furlani

FISCALITÀ INTERNAZIONALE

[I Vip \(ma non solo\) al nodo della residenza fiscale](#)

di Ennio Vial, Vita Pozzi

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

ADEMPIMENTI

Modello spesometro al debutto con le istruzioni definitive

di **Luca Caramaschi**

A distanza di un **mese dalla prima scadenza di presentazione del modello** (situazione che già di per sé meriterebbe una ulteriore proroga), l'Agenzia delle Entrate rende disponibile un **nuovo modello di comunicazione polivalente** in sostituzione di quello precedentemente allegato al Provvedimento direttoriale del 2.8.2013 con le relative istruzioni alla compilazione.

Inoltre, con riferimento alle comunicazioni delle operazioni da e verso operatori stabiliti in paesi a fiscalità privilegiata ("**black list**") e degli acquisti senza imposta da operatori economici di **San Marino**, modificando quanto contenuto nelle parte descrittiva del richiamato Provvedimento (che imponeva l'utilizzo obbligatorio del nuovo modello per le operazioni effettuate o annotate dal 1° ottobre 2013), la scheda informativa presente sul sito dell'Agenzia precisa che, per le operazioni da e verso operatori stabiliti in Paesi a fiscalità privilegiata ("**black list**") e per gli acquisti da San Marino, **effettuati fino al 31 dicembre 2013**, è possibile utilizzare, in alternativa al nuovo modello polivalente, le precedenti modalità di comunicazione. E' stata in tal senso accolta l'istanza avanzata dalle associazioni di categorie e degli operatori economici.

Andiamo ora di seguito ad analizzare le **risposte** che le istruzioni hanno dato in relazione ai problemi di compilazione emersi in fase di approvazione del Provv. 2.8.2013, nonché i **dubbi** ancora in essere.

Scheda carburante: dopo aver affermato che i soggetti che effettuano gli acquisti di carburante avvalendosi di carte di credito o bancomat, in applicazione della semplificazione riconosciuta con il D.L. 70/2011, sono esonerati dall'indicazione dei dati nel modello (in quanto tale onere compete ai soggetti che emettono tali strumenti), le istruzioni precisano che nei casi in cui permane la tenuta delle schede carburante il modello prevede la possibilità del soggetto obbligato alla comunicazione di riportarne i dati con le stesse modalità del documento riepilogativo. Resta però irrisolta la questione (già segnalata) dell'applicazione della disposizione transitoria contenuta nel par. 3.3 del Provv. 2.8.2013 che per le comunicazioni relative agli anni 2012 e 2013 fa comunque valere la soglia di € 3.600 anche in relazione alle fatture emesse "*dai soggetti di cui all'art. 22 del D.P.R. 633/72*".

Operazioni *black list*: nel nuovo frontespizio viene consentita l'indicazione della periodicità trimestrale di presentazione del modello, non presente nei tracciati di agosto (ancorché le richieste delle associazioni di categoria vadano nel senso dello spostamento alla cadenza

annuale). Stante l'unicità delle indicazioni fornite con il Provv. 2.8.2013 viene ora il dubbio se l'esclusione stabilita per le importazioni ed esportazioni prevista per le normali operazioni fosse da estendersi anche alle operazioni *black list*; sul punto le istruzioni precisano che nel quadro delle operazioni *black list* vanno le (tutte) operazioni relative a cessioni di beni e prestazioni di servizi, effettuate o ricevute, registrate o soggette a registrazione, riguardanti operatori economici aventi sede, domicilio o residenza nei Paesi della cosiddetta *black list*. Un altro dubbio riguardava il fatto se anche gli acquisti da San Marino dovessero confluire nel quadro BL delle operazioni *black list* (essendo come è noto San Marino un paese a fiscalità privilegiata): le istruzioni sul punto precisano che gli acquisti da San Marino vanno "esclusivamente" comunicate utilizzando l'apposito quadro SE, e quindi pare di capire che nessuna duplicazione di dati deve verificarsi.

Esposizione dei dati analitica o aggregata : precisa il Provv. 2.8.2013 che la comunicazione può essere effettuata inviando i dati in forma analitica o in forma aggregata e che l'opzione è vincolante per l'intero contenuto della comunicazione. Tuttavia, l'opzione dell'invio dei dati in forma aggregata non è consentita per la comunicazione relativa ad acquisti da operatori economici sammarinesi, acquisti e cessioni da e nei confronti dei produttori agricoli e acquisti di beni e di prestazioni di servizi legate al turismo. Non appariva chiaro, quindi, se fosse consentito nei citati casi di comunicazione analitica obbligatoria, indicare le altre operazioni in modalità aggregata. Seppur per un caso diverso (operazioni di noleggio e leasing) le istruzioni precisano che la esposizione in forma aggregata è consentita per le operazioni diverse da noleggio o leasing.

Operazioni legate al turismo: vanno comunicate nel quadro TU le operazioni legate al turismo di importo non inferiore ai 1.000 euro, soglia entro cui è in ogni caso ammesso l'uso del denaro contante, e fino ad un massimo di 15.000 euro: le istruzioni precisano che le operazioni superiori ai 15.000 Euro debbono essere comunicate nei quadri ordinari del modello.

Operazioni in "Reverse charge": le istruzioni alla compilazione del quadro FR precisano che la casella "reverse charge" va selezionata nelle ipotesi di cui all'art. 17 commi 5 e 6 del D.P.R. 633/1972 (acquisto di materiale d'oro e d'argento e le prestazioni di servizi rese nel settore edile da soggetti subappaltatori) e in quelle di cui all'art. 74 commi 7 e 8 (acquisti di rottami e metalli non ferrosi) dello stesso decreto. Viene pertanto indirettamente richiamata anche la lettera a-bis del citato comma 6 (*reverse charge* immobiliare) e quindi pare non si possa sostenere l'esclusione dalla comunicazione per i dati relativi alla cessione di immobili (esonero richiesto a gran voce dalle associazioni di categoria e dagli operatori economici)

Acquisti di servizi da non residenti : le istruzioni al quadro SE precisano che lo stesso accoglie i dati relativi alle prestazioni di servizi documentate da fatture ricevute da soggetti extracomunitari di cui agli articoli da 7bis a 7septies del DPR 633/72. L'ampio richiamo (probabilmente inappropriato per gli articoli 7-sexies e 7-septies) vale a ricomprendere in questo quadro anche gli acquisti di beni in Italia fatturati dal rappresentante fiscale.

REDDITO IMPRESA E IRAP

La "questione" della deducibilità dei compensi degli amministratori

di **Luca Mambrin, Sergio Pellegrino**

I **compensi erogati agli amministratori** di società sono **indeducibili** in **assenza di una specifica assembleare** che ne stabilisca l'ammontare: questo è l'orientamento **ribadito** dalla Cassazione nella sentenza n. **20265 del 4 settembre 2013**.

Il dibattito in merito alla deducibilità dei compensi degli amministratori è stato oggetto di numerosi interventi da parte della giurisprudenza e di numerose interpretazioni da parte dell'Amministrazione finanziaria e quindi di discussione tra gli operatori.

Già l'Agenzia delle entrate, nella recente **R.M. 113/E/2012**, in merito alla congruità dei compensi aveva precisato che le remunerazioni erogate dalle società di capitali ai loro amministratori sono **certamente da considerare componenti deducibili dal reddito d'impresa**, ma è **legittimo**, secondo l'interpretazione fornita, contestarne la deducibilità quando essi appaiono **"insoliti, sproporzionati ovvero strumentali all'ottenimento di indebiti vantaggi"**.

La questione, ovvero la possibilità da parte dell'Amministrazione Finanziaria di contestare la congruità degli emolumenti corrisposti agli amministratori disconoscendone la relativa deduzione, è stata oggetto di interpretazioni non sempre uniformi anche da parte della stessa Corte di Cassazione.

Nella sentenza n. **20748/2006** (che riprende anche concetti già espressi nella precedente pronuncia n. 13478/2001) la Cassazione aveva precisato che potesse **rientrare pienamente** nei poteri **dell'Amministrazione finanziaria valutare la congruità** dei costi e dei ricavi esposti nel bilancio e nelle dichiarazioni e **procedere alla loro rettifica** anche se non ricorrano irregolarità nella tenuta delle scritture contabili; con ciò **negando la deducibilità di costi sproporzionati ai ricavi o all'oggetto dell'impresa**, indicati nelle delibere o nei libri sociali o nei contratti con una rilevante divergenza tra il valore effettivo e il valore iscritto o riportato.

Successivamente però, nella sentenza n. **28595/2008**, la Cassazione ha radicalmente mutato il proprio orientamento stabilendo che il compenso iscritto dalla società in favore degli amministratori non possa essere oggetto di un **giudizio di congruità** e di ragionevolezza per cui tali compensi sono deducibili come costi nel rispetto della disciplina degli artt. 60 e 109 del Tuir.

Tale orientamento è stato successivamente **confermato** anche nella sentenza n. **24957/2010** nel senso della **deducibilità** di tale componente negativo di reddito e della **insindacabilità** da parte dell'Agenzia delle entrate sulla congruità dei compensi degli amministratori, **“non prevedendo la nuova formulazione dell'art. 62 T.U.I.R. il richiamo di un parametro da utilizzare nella valutazione dell'entità di tali compensi”**.

Sembra oramai **consolidato, ma non privo di dubbi**, anche **l'orientamento** espresso dalla Suprema Corte In merito alla necessità che tali compensi risultino da una esplicita delibera assembleare in assenza della quale il compenso non può ritenersi esistente e quindi non deducibile.

Nella sentenza n. **21933/2008**, pronunciata a Sezioni Unite, **la Cassazione** ha precisato che, con riferimento alla determinazione del compenso degli amministratori di società di capitali, qualora non sia stabilito dallo statuto della società, **il diritto a tale compenso non sorge se non in forza di una specifica delibera assembleare e nega che tale delibera possa considerarsi implicita in quella di approvazione del bilancio**.

I giudici della Corte di Cassazione ritengono che devono essere considerate distinte, per contenuto e per oggetto, la delibera di approvazione del bilancio (art. 2364 cod. civ.) dalla delibera di determinazione del compenso degli amministratori (art. 2389 cod. civ.); non è pertanto possibile ravvisare nella delibera assembleare avente un determinato oggetto un'implicita approvazione di una delibera avente un oggetto diverso.

Conseguentemente **l'approvazione del bilancio** contenente la posta relativa ai compensi degli amministratori **non è idonea** a configurare la specifica delibera richiesta dall'art. 2389 del Codice civile, salvo che un'assemblea convocata solo per l'approvazione del bilancio, in forma totalitaria, non abbia espressamente discusso e approvato la proposta di determinazione dei compensi degli amministratori.

Nelle successive pronunce (**sentenza n. 17673/2013 e sentenza n. 20265/2013**), riprendendo nelle motivazioni il contenuto della sentenza n. 21933, la Cassazione **afferma la necessità di una delibera assembleare esplicita anche ai fini della deducibilità fiscale di tali compensi**.

Non sono certamente **esenti da critiche** questi ultimi orientamenti espressi dalla Cassazione: da più parti infatti è stato rilevato che subordinare la deducibilità fiscale dei compensi erogati agli amministratori alla delibera assembleare significherebbe sostanzialmente “inquinare” la normativa fiscale con disposizioni del Codice civile, che hanno tutt'altra *ratio*.

CASI CONTROVERSI

Detrazioni energetiche e immobiliari

di **Giovanni Valcarenghi**

Può una **società immobiliare** di gestione beneficiare delle **detrazioni** per **l'incremento dell'efficienza energetica** di un edificio detenuto con lo **scopo di locarlo a terzi**? Abbiamo ragionato su questa tematica che, fino al prossimo 31 dicembre 2013, appare di assoluto interesse per le **imprese**, visto l'**elevato beneficio fiscale** (65%) che l'ordinamento concede e che si cumula con la usuale **possibilità di deduzione** dei costi nella determinazione del reddito imponibile.

Va innanzitutto ricordato che, sulla tematica, è già noto il parere delle Entrate che, con la [risoluzione 340/E del 1° agosto 2008](#), hanno sostenuto l'**applicabilità del beneficio** con esclusivo riferimento ai **fabbricati strumentali** utilizzati dalla società immobiliare nell'esercizio della propria attività imprenditoriale.

In sostanza, condizione per poter fruire della detrazione è che **all'intervento di risparmio energetico consegua una effettiva riduzione dei consumi energetici nell'esercizio dell'attività imprenditoriale**, mentre l'agevolazione non può riguardare gli interventi realizzati su beni oggetto dell'attività esercitata. Per le **società immobiliari**, invece, gli immobili sui quali dovrebbero essere realizzati gli interventi di riqualificazione energetica rappresentano **l'oggetto dell'attività esercitata** e non cespiti strumentali.

Pertanto, sempre secondo le Entrate, **non sono strumentali gli immobili che**, pur potendo essere considerati tali rispetto alle finalità che il soggetto di imposta persegue attraverso l'esercizio dell'impresa, **costituiscono**, nel contempo, l'oggetto della predetta attività imprenditoriale.

La **non divisibilità** di tale conclusione appare attuale anche nella giurisprudenza di merito, tra cui citiamo la sentenza n. 45 della [CTP di Treviso, depositata lo scorso 27 maggio 2013](#). I Giudici, al riguardo, osservano semplicemente come la **agevolazione spetti al titolare del fabbricato** a prescindere dalla destinazione commerciale dello stesso, stante il chiaro dettato della legge, secondo la quale per le spese documentate relative ad interventi di riqualificazione energetica di edifici esistenti spetta una detrazione dell'imposta lorda degli importi rimasti a carico del contribuente.

A nostro giudizio, non vi è motivo di negare la **fruibilità della detrazione**, proprio a partire dalla constatazione dell'**assenza di qualsiasi limitazione** inserita nel testo della norma: in linea

di principio, dunque, **non appare possibile attribuire importanza ad un limite che non è risultante in modo palese dalle vigenti disposizioni.**

In secondo luogo, ci pare **poco condivisibile il parere dell'Agenzia** in merito alla presunta assenza di interesse alla concessione della agevolazione ove l'intervento fosse realizzato da una società sugli immobili oggetto di locazione. Perché mai tali spese, che comunque consentono di realizzare un risparmio energetico, dovrebbero avere un **diversa trattamento fiscale** rispetto ad altre del tutto simili?

In terzo luogo, appare noto che la **medesima agevolazione può alternativamente spettare**, in caso di immobile locato da una persona fisica, **sia al proprietario che al conduttore**, secondo gli accordi che i medesimi avessero assunto. Se tale concetto appare scontato in capo all'Agenzia, possiamo ricavarne il messaggio generale in forza del quale **ciò che premia la spesa è il reale conseguimento del risparmio energetico**, senza scendere nel dettaglio della tipologia di immobile interessato.

In definitiva, se l'obiettivo è quello di favorire e incentivare il risparmio energetico tramite un minore consumo di combustibili (gas, metano, gasolio ecc.) per riscaldamento e condizionamento, **chiunque sostenga le spese e realizzi i requisiti richiesti dalla norma deve avere diritto all'agevolazione**, ovviamente nel rispetto degli altri requisiti eventualmente previsti.

In conclusione, dunque, riteniamo che sia corretto sostenere che la **detrazione del 65% possa spettare anche alle società immobiliari che realizzano interventi su fabbricati non strumentali**, con l'ovvia avvertenza che si dovrà informare il cliente in merito al concreto rischio che l'Agenzia possa contestare la detrazione e, per conseguenza, possa essere necessario accedere alla fase contenziosa.

Vista la misura del beneficio, si ritiene che **possa certamente valere la pena di tentare**, confortati dal fatto che la posizione di prassi non ha alcuna connessione evidente con il tenore letterale della norma.

REDDITO IMPRESA E IRAP

Irap non dovuta per il professionista “ospite” presso uno studio associato

di **Federica Furlani**

Con la **sentenza n. 22941 depositata il 9 ottobre 2013**, la **Corte di Cassazione** affronta un nuovo caso relativo alla verifica della sussistenza dell'**autonoma organizzazione ai fini Irap**.

La Suprema Corte, dopo **due gradi di giudizio sfavorevoli** al contribuente, esercente la professione di **avvocato**, ne ha accolto l'appello proposto contro la sentenza della Commissione tributaria regionale di Bologna che, confermando la pronuncia della C.T.P. di Modena, aveva ritenuto legittima la cartella di pagamento relativa all'Irap dovuta per il periodo di imposta 2002.

Gli Ermellini, nell'esaminare il caso, partono dal considerare legittimamente escluso dall'applicazione dell'imposta solo l'esercizio di attività di lavoro autonomo non autonomamente organizzato, ribadendo che l'accertamento dei relativi presupposti è **riservato al giudice di merito** ed è **insindacabile** in sede di legittimità **se congruamente motivato**. Il riferimento deve essere effettuato all'impiego di beni strumentali eccedenti il minimo indispensabile per l'esercizio dell'attività in assenza di organizzazione, oppure la verifica se il professionista si avvalga in modo non occasionale di lavoro altrui, costituendo **onere del contribuente** fornire la prova dell'assenza delle condizioni anzidette (richiamando sul punto le pronunce della stessa Cassazione n. 3676, n. 3673, n. 3678, n. 3680 del 2007).

La motivazione della sentenza impugnata secondo cui **“l'attività del contribuente è anche autonomamente organizzata perché quella piccola organizzazione che dichiara d'averne è adeguata all'attività che svolge ed è autonoma perché non dipende dal committente”** è stata ritenuta priva degli elementi previsti dall'art. 360 n. 5 c.p.c. in quanto non in grado di permettere di individuare i fatti ritenuti giuridicamente rilevanti in ordine alla affermata imposizione Irap, **“non evidenziando gli elementi considerati o i presupposti della decisione ed impedendo ogni controllo sul percorso logico-argomentativo seguito per la formazione del convincimento del Giudice”**.

Da un lato, il contribuente aveva formulato precise argomentazioni in merito alla mancanza di una propria struttura organizzativa, alla assenza di dipendenti, alla utilizzazione di modesti beni strumentali, testimoniate dal fatto che anzi aveva utilizzato la struttura organizzativa di una società e beneficiato dell'ospitalità di altro studio legale, dall'altro la motivazione della

sentenza della C.T.R. impugnata si è rivelata **insufficientemente e non congruamente motivata** avendo anche apoditticamente affermato che il contribuente che è in grado di svolgere da solo la sua attività è necessariamente dotato di autonoma organizzazione.

I giudici di appello si erano infatti limitati ad argomentare che l'attività del contribuente era da ritenersi a tutti gli effetti autonomamente organizzata (presupposto per l'assoggettamento Irap) perché quella piccola organizzazione che aveva dichiarato di avere era adeguata all'attività svolta ed inoltre era autonoma in quanto non dipendeva in alcun modo dal committente.

Di conseguenza la Cassazione ha ritenuto necessario che la decisione della CTR di Bologna debba essere rivista da altra sezione della medesima Commissione.

La sentenza in commento, ancora una volta a favore del contribuente, giunge a pochi giorni di distanza dalla sentenza 22020/13 e 22022/13 pubblicate il 25 settembre scorso, che hanno **escluso l'automatismo dipendente-assoggettamento Irap**: la presenza di dipendenti non è stata ritenuta elemento costitutivo, ma solo presuntivo della sussistenza di un'autonoma organizzazione.

FISCALITÀ INTERNAZIONALE

I Vip (ma non solo) al nodo della residenza fiscale

di **Ennio Vial, Vita Pozzi**

Il Fisco ha “colpito” **diversi personaggi famosi** accertandone la fittizia residenza fiscale in Paesi considerati **paradisi fiscali**.

Come noto, l'art. 2 del Tuir prevede alcuni criteri fra loro alternativi per stabilire se un soggetto si deve o meno considerare fiscalmente residente in Italia.

La norma stabilisce che “*ai fini delle imposte sui redditi si considerano residenti le persone che, per la maggior parte del periodo d'imposta, sono iscritte nelle **anagrafi della popolazione residente** o hanno nel territorio dello Stato il **domicilio** o la **residenza** ai sensi del codice civile. Si considerano altresì residenti, salvo prova contraria, i cittadini italiani cancellati dalle anagrafi della popolazione residente e trasferiti in Stati o territori ...*” individuati, fino a quando non sarà emanata la **nuova white list** di cui all'art. 168-bis del Tuir, dal **D.M. 4.5.1999**.

In sostanza, i criteri **alternativi** per essere considerati fiscalmente residenti in Italia sono tre: l'**iscrizione all'anagrafe** della popolazione residente, il **domicilio** inteso come **centro di affari e interessi** o la residenza per la maggior parte del periodo di imposta. E' prevista, inoltre, una **presunzione di residenza fiscale** in Italia se il contribuente trasferisce la residenza in un Paese considerato **paradiso fiscale** come, ad esempio, il Principato di Monaco e la Svizzera.

Gli accertamenti sul tema nell'ultimo decennio hanno spesso coinvolto **personaggi conosciuti** del mondo dello sport e dello spettacolo: da questi casi possiamo ovviamente trarre delle **indicazioni utili** anche per i nostri Clienti.

Un primo caso noto è quello relativo al campione motociclistico **Valentino Rossi**.

Il campione aveva trasferito la residenza fiscale in Inghilterra e dichiarava in Italia esclusivamente il reddito da fabbricati relativo ad alcuni immobili. L'Amministrazione finanziaria, disconoscendo tale trasferimento, aveva emesso alcuni avvisi di accertamento milionari dimostrando che aveva mantenuto il centro degli interessi vitali nel nostro Paese.

A seguito degli avvisi di accertamento che gli erano stati notificati, Valentino Rossi ha deciso di chiedere la procedura di **accertamento con adesione** (con un versamento di circa 35 milioni di euro) e di riportare in Italia la residenza fiscale.

Un altro campione del motociclismo oggetto delle “attenzioni” dell’Amministrazione finanziaria è **Loris Capirossi**, il quale si era iscritto all’Aire dal 1995 poiché aveva, nel 1994, trasferito la residenza anagrafica nel **Principato Monaco**: per l’Agenzia delle Entrate lo stesso era soggetto all’imposizione fiscale italiana in quanto avrebbe mantenuto la sede principale degli affari nel nostro Paese.

Si contestava la residenza in Italia alla luce dei **numerosi conti correnti** aperti presso istituti bancari italiani, ai **frequenti bonifici** dall’estero all’Italia con somme rilevanti, ai numerosi acquisti posti in essere nel territorio dello stato, alla **detenzione** di una **villa** ampiamente pubblicizzata dalla stampa e luogo eletto a suo ritiro. Il motociclista si era difeso evidenziando un’abituale frequenza di esercizi monegaschi e la facoltà attribuita alla madre di operare con una sua carta di credito, sottoscrivendo a suo nome gli acquisti con essa effettuati.

La **Corte di Cassazione** ha **confermato** la “supermulta fiscale” nei confronti del campione di motociclismo, sanzionato con più di 2 milioni di euro.

In questo caso il nodo focale è stato il tema del **domicilio**, ossia del centro degli interessi personali e professionali. A nulla sono valse le obiezioni del motociclista secondo cui era sempre in giro per il mondo e non poteva quindi permanere in Italia per la maggior parte dell’anno: ciò che era oggetto di contestazione, infatti, non era la residenza civilistica, quanto piuttosto il domicilio.

Un certo rilievo, forse inopportuno, è stato dato alla presenza della madre in Italia, quasi che il campione non avesse alcuna vita personale altrove.

Anche l’attrice **Ornella Muti** ha affrontato l’Agenzia delle Entrate che le contestava il centro degli affari e interessi in Italia alla luce della presenza dei figli nel nostro paese.

La Corte di Cassazione ha **accolto le tesi difensive** dell’attrice, affermando che *“i giudici d’appello hanno espressamente motivato in ordine ai doveri giuridici e morali discendenti dall’affidamento dei figli minori alla ... con **impossibilità** di portarli **fuori dell’Italia** per più di tre settimane, avendo affermato ... che l’affidamento dei figli non comporta necessariamente la **costante presenza** del genitore affidatario ma solo la spettanza a quest’ultimo della potestà genitoriale, e che, nella specie, i figli erano seguiti durante le assenze della genitrice da persona di assoluta fiducia”*.

Si afferma, in sostanza, che **l’affidamento** dei figli non comporta la necessità di una costante presenza in Italia e si evidenzia come, fuori dall’Italia, l’attrice aveva importanti relazioni personali. La sentenza è oltremodo **originale**: i figli giovani tendono ad essere un elemento di attrazione della residenza particolarmente significativo, ma qui l’elemento è stato superato dalla propria vita di relazione tenuta all’estero.

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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

Il mercato azionario americano ha continuato questa settimana a perdere terreno, salvo recuperare con forza nella seduta di Giovedì 10, quando ha cominciato a farsi strada nelle aspettative degli investitori la possibilità di un accordo al Congresso. La discesa, non drammatica ma caratterizzata da una sequenza di chiusure negative, ha stigmatizzato il perdurare del faccia a faccia tra Repubblicani e Democratici sulla questione del Budget, del Debt Ceiling e del conseguente ShutDown.

Il Dow ha guadagnato 30 centesimi, lo S&P circa 12, il Nasdaq ha invece perso 1.23 punti percentuali.

L'Eurostoxx 50, ha risentito in modo minore delle dinamiche americane e ha chiuso la settimana con un progresso pari a 1.5 punti. Il dollaro si mantiene nel canale 1.35/1.36 contro Euro. Il Giappone ha preso forza dal deterioramento dello Yen contro Dollaro, che ha permesso un buon recupero degli esportatori e da una serie di report positivi, segnatamente quello di Nomura, sul comparto immobiliare. Il Nikkei ha chiuso la settimana con un progresso di quasi 3 punti.

Analoga l'oscillazione dei mercati obbligazionari, che hanno seguito passo passo il flusso di notizie provenienti dalla Casa Bianca e dal Congresso.

Il Muro contro Muro prosegue, ma qualche possibilità di intesa esiste

Nonostante lo Stato Federale Americano stia affrontando il primo ShutDown parziale degli ultimi 17 anni, in settimana non si sono registrati passi avanti sul campo delle negoziazioni tra Democratici e Repubblicani, almeno fino a Giovedì notte. Il presidente Obama ha incontrato sia John Boehner, sia alcuni membri di spicco del Good Ole Party, ma si è dimostrato inflessibile per quanto riguarda il ruolo della sua Amministrazione: la soluzione va trovata all'interno delle dinamiche del Congresso. Paradossalmente, come evidenziato la scorsa settimana, la mancanza di una vera ondata di panico sui mercati in merito alla possibilità di un default USA non permette di catalizzare l'attenzione delle due parti e generare il senso di urgenza che la situazione in realtà imporrebbe. Il nervosismo però comincia a emergere sulla parte brevissima della curva, che fornisce segnali di stress crescente, con l'aumento dei tassi a

breve che potrebbe andare a impattare sul mercato dei pronti contro termine. Inoltre cominciano a girare stime che vedrebbero ogni settimana pesare in termini di riduzione del GDP per circa 0.1 punti percentuali, equivalenti all'impatto dell'uragano Sandy. Inoltre la comunità internazionale si interroga sulle prospettive di un Default degli Stati Uniti, con statement preoccupati che arrivano sia dal Fondo Monetario Internazionale sia dai Governi cinese e giapponese, da sempre i maggiori detentori finali esteri di Treasury Bills. La parte finale della settimana però ha portato ad evidenziare possibili spiragli di negoziazione: sembrerebbe che per il Debt Ceiling sia ipotizzabile una soluzione di compromesso che potrebbe vederne consentito l'innalzamento per un periodo limitato, soluzione "cerotto" che in pratica sposterebbe solo il problema lungo l'orizzonte temporale. Lo ShutDown sta influenzando anche una serie di considerazioni relative alle comunicazioni macro; sembra essere saltata la pubblicazione delle statistiche relative al Labour Report che, soprattutto in questo momento, vista l'importanza che la creazione di nuovi posti di lavoro ricopre per la FED, rappresentano uno dei principali spunti di riflessione per operatori ed analisti.

Il presidente Obama ha poi formalizzato la nomina di Janet Yellen come successore di Ben Bernanke alla guida della Federal Reserve. La scelta, per altro già ampiamente anticipata, era già scontata dai mercati, rappresenta una linea di continuità con la gestione attuale ed era nettamente preferibile, da parte degli operatori, a quella di Summers, che era considerato troppo poco diplomatico e troppo "falco" in termini di approccio alla politica monetaria. L'approccio più "dovish", meno aggressivo, della nuova Chairwoman traspare anche dal discorso inaugurale, dove sono stati numerosi i riferimenti allo sviluppo e ai disoccupati. A questo proposito le minute pubblicate in settimana, riguardanti il meeting del FOMC del 18 Settembre, hanno messo in luce come la decisione di non cominciare ancora a procedere con il processo di "tapering" sia stata presa considerando sia dati relativi al mercato del lavoro, non ancora pienamente convincenti, sia le tensioni sui mercati finanziari, segnatamente il livello dei tassi sui mutui.

Inizia la Reporting Season: subito qualche player di peso.

Se dal punto di vista macro la totale attenzione degli operatori è stata catalizzata dalle problematiche di Washington, gli analisti micro sono ora concentrati sulle trimestrali in arrivo, per quanto riguarda la Reporting Season relativa al Q3. Come di consueto sono stati i numeri di **Alcoa** a inaugurare la stagione degli utili. Il gigante americano dell'alluminio ha riportato numeri migliori delle attese, soprattutto grazie al contributo dei comparti Aerospace e Automotive, il cosiddetto business downstream, mentre il comparto relativo alla raffinazione soffre del calo del prezzo dell'alluminio, che influenzerà negativamente anche le guidance, ovvero le previsioni che il management fornisce per i prossimi trimestri. **Micron Technology**, principale produttore americano di memorie, ha riportato nella giornata di Giovedì, dopo la chiusura dei mercati. Nonostante la domanda per personal computer sia sostanzialmente stagnante, il fatturato di Micron è risultato migliore delle attese in quanto la componente prezzo ha tenuto. Micron, che ha acquistato per 2 BN USD il proprio concorrente Elpida, sta

tentando di affrancare il settore da quello che è definito il principale problema dell'industria delle memorie, ovvero il cosiddetto "Boom & Bust". Ciclicamente l'eccesso di offerta successivo ad un periodo di domanda elevata causa il crollo dei prezzi di vendita, che precipitano al di sotto dei costi di produzione. Per quanto riguarda il comparto bancario **JP Morgan** ha riportato 17 cents di perdita per azione. L'utile pari periodo 2012 era stato pari a 1.4 USD mentre le attese erano per un utile pari a 1.3 USD. Escluso l'enorme accantonamento per spese legali pari a 7.2 Bn Usd, l'utile è però pari a 1.42 quindi meglio delle aspettative. Dal punto di vista strettamente operativo il rialzo dei tassi a breve ha danneggiato il trading nell'obbligazionario e, secondo il CEO Jamie Dimon, ha "paralizzato" l'erogazione dei mutui e potrebbe portare a uno dei trimestri, il quarto, più complicati degli ultimi tempi. Il problema che potrebbe emergere è l'erosione della capacità di JPM di implementare il piano di Buy Back da parte dell'aumento fuori controllo di multe e altre sanzioni, che potrebbero derivare dal caso London Whale, le posizioni in derivati costruite dal trader Bruno Iksil e da tutto quello che è legato all'attività di finanziamento all'immobiliare.

Europa: reazione composta agli stimoli esterni.

L'Europa, dopo il rasserenarsi delle tensioni innescate dalla situazione politica italiana e gli interventi abbastanza rassicuranti di Draghi, ha mostrato una performance positiva, senza particolari argomenti che hanno potuto influenzare i mercati o generare movimenti contraddistinti da elevata volatilità.

Per quanto riguarda le pubblicazioni attese, dopo il buon dato sulla produzione industriale in Germania, balzata ad agosto dell'1.4% (dopo il -1.1% di luglio) anche i segnali che provengono dall'Industrial Production francese e italiana sembrano per una volta incoraggianti. Buona la risposta degli investitori alle aste e ai collocamenti in sindacato (come il BTP a 7 anni) in Italia, con tassi in discesa e richiesta decisamente molto superiore all'offerta.

Calendario: molte trimestrali in arrivo, dubbi sugli appuntamenti macro.

Non vi sono ancora certezze, causa ShutDown, in merito alla definizione del calendario macro per la prossima settimana, che dovrebbe presentare, oltre alla pubblicazione del Beige Book, l'indice CPI, che definisce l'inflazione lato consumo, gli Housing Starts/Building Permits e i dati relativi a Produzione Industriale/Capacità Utilizzata. Si presenta invece molto interessante il calendario della Reporting Season, con le trimestrali di Coca Cola, Yahoo!, Intel, Johnson & Johnson, Bank Of America, eBay, IBM, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Verizon e General Electric. In Europa l'unico titolo dell'Eurostoxx50 atteso per la trimestrale è ASML Holding.

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 dell'articolo.