

**Edizione di lunedì 17 febbraio 2014**

## **CASI CONTROVERSI**

[Fattura di acquisto errata: che fare?](#)

di Giovanni Valcarenghi

## **OPERAZIONI STRAORDINARIE**

[Trasformazione progressiva e riduzione del capitale sociale](#)

di Ennio Vial, Vita Pozzi

## **ACCERTAMENTO**

[Contributo unificato e fantasie interpretative: ma si può andare avanti così?](#)

di Massimo Conigliaro

## **ACCERTAMENTO**

[Non residenti nel radar del monitoraggio fiscale](#)

di Nicola Fasano

## **ACCERTAMENTO**

[Accertamenti bancari: i prelevamenti sui c/c non possono essere considerati ricavi](#)

di Luigi Ferrajoli

## **FOCUS FINANZA**

[La settimana finanziaria](#)

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

## **BACHECA**

**La “nuova via” alla formazione: gli Special Events Privilege – Euroconference News**  
**di Giovanni Valcarenghi, Sergio Pellegrino**

## CASI CONTROVERSI

---

### ***Fattura di acquisto errata: che fare?***

di **Giovanni Valcarenghi**

Molto spesso accade che un **soggetto acquirente o committente** riceva una **fattura**, per operazioni di acquisto di beni o servizi, che **non risulta perfettamente corretta** nel suo contenuto. Per **erroneità** intendiamo **due differenti casistiche**: da un lato la possibile **mancanza di alcuni elementi fondamentali** del documento (ad esempio, una eccessiva genericità della descrizione degli addebiti), dall'altro **un errore nell'imposta determinata**, vale a dire l'indicazione di un maggior imponibile, oppure di una maggiore imposta rispetto a quella realmente dovuta.

Nel primo caso (fattura **corretta nei "numeri"** ma **carente nella "descrizione"**), ci si deve domandare se ci possono essere delle censure in merito alla detrazione dell'imposta; l'interrogativo sorge in merito al contenuto della sentenza della Corte di Giustizia UE dell'8 maggio 2013. Dalla richiamata pronuncia taluni fanno **discendere un paradigma operativo**: se la descrizione della fattura è carente, l'amministrazione può (in automatico) disconoscere la detrazione, senza peraltro che si renda ammissibile la richiesta di rimborso del tributo a favore dell'emittente o del ricevente.

A nostro giudizio, invece, **la sentenza della Corte UE non può essere in tal modo interpretata**, per il semplice fatto che è **referita alla direttiva comunitaria in vigore prima della rifusione** e, peraltro, prima del recepimento della c.d. Direttiva fatturazione. In quello scenario, infatti, la precedente normativa **consentiva** agli Stati membri di **introdurre** delle **ipotesi di contenuto minimale** della fattura, la violazione delle quali potesse determinare la "sanzione indiretta" della non detrazione del tributo. Ma dopo le accennate modifiche, invece, tale **libertà "sul contenuto" non esiste più** e, per conseguenza, dovremmo anche concludere che non può più trovare applicazione la conclusione raggiunta dai Giudici comunitari. Pertanto, eventuali **difetti "descrittivi"** potrebbero casomai indurre ad una **maggiore difficoltà** nella **prova della inerenza** della operazione, anche se pare possibile ricorrere alla forza "integrativa" di altra documentazione estranea alla fattura, alla quale è possibile ricorrere per corroborare la avvenuta detrazione.

Di tutt'altra natura, invece, sono le difficoltà che discendono da quelli che abbiamo definito **"errori sui numeri"** della fattura, errori che possono essere rimediati, da parte del soggetto emittente, mediante la emissione di una nota di accredito (se ancora pendenti i termini dell'articolo 26 del DPR 633/1972), oppure con apposita istanza di rimborso extra (art. 21, decreto legislativo 546/1992).

Ma a noi interessa, particolarmente, approfondire le **ripercussioni in capo al soggetto acquirente**, il quale dovrà comunque rassegnarsi a dover convivere con un divieto di detrazione del tributo esposto sulla fattura (che **in realtà in tutto o in parte non è imposta**), nonostante (ma ciò non appare dirimente nel ragionamento) l'eventuale pagamento. L'unico modo per recuperare le somme è rappresentato da un **rapporto esclusivamente privatistico** tra soggetto cedente e soggetto acquirente; in mancanza di un accordo, si dovrà pertanto ricorrere ad un giudizio civile.

Pertanto, in conclusione, al ricevimento di una fattura di acquisto ogni operatore IVA deve attivarsi per effettuare **due tipologie di controlli**:

1. uno sulla **regolarità “descrittiva”** della fattura, in relazione al quale non dovrebbe essere coinvolta la legittima detrazione del tributo. Attivarsi per **richiedere una migliore precisazione** della natura, qualità e quantità dei beni venduti o dei servizi prestati, aiuta comunque entrambe gli operatori, l'uno per evitare sanzioni sul documento, l'altro per corroborare la correttezza della detrazione;
2. l'altro sulla **regolarità “sostanziale”** della fattura, in connessione alla quale va vista la legittima detrazione del tributo. Qui, oltre ad un raccomandabile scambio di opinioni con il soggetto che ha emesso la fattura, l'unico rimedio che appare possibile è quello di astenersi dal pagamento del tributo che si ritiene addebitato in eccesso rispetto alla misura corretta, oltre che evitare di operare la detrazione della medesima quota (poiché, ove esercitata, ci si esporrebbe ad un possibile contestazione da parte dell'Agenzia). Non scatta, invece, alcun obbligo di segnalazione alla Agenzia delle entrate (del tipo autofattura “denuncia”), in quanto il documento non è “irregolare” (da intendersi come carente dell'IVA).

## OPERAZIONI STRAORDINARIE

---

### ***Trasformazione progressiva e riduzione del capitale sociale***

di **Ennio Vial, Vita Pozzi**

Si ipotizzi la seguente fattispecie: una **Snc operativa** desidera **trasformarsi** in una **Srl** per limitare la responsabilità patrimoniale dei soci, per una migliore immagine sul mercato e per favorire il successivo passaggio generazionale ai figli.

Il **capitale sociale** della Snc ammonta a **150.000 Euro** e i soci desiderano **ridurre** lo stesso a **30.000 Euro**. Come noto, infatti, se il capitale sociale è pari o superiore ai 120.000 Euro “scatta” l’obbligo di nomina del **collegio sindacale** (art. 2477 co. 2 del c.c.).

Analizziamo quindi la possibilità di ridurre il capitale sociale durante un’operazione di **trasformazione progressiva**.

Si ricorda, preliminarmente, come anche per le **società di persone** esista una norma volta a disciplinare la **riduzione volontaria** del capitale.

In particolare, l’art. **2306** del c.c. stabilisce che “la **deliberazione di riduzione di capitale**, mediante **rimborso** ai soci delle quote pagate o mediante **liberazione** di essi dall’**obbligo** di ulteriori **versamenti**, può essere **eseguita** soltanto **dopo tre mesi** dal giorno dell’**iscrizione** nel **registro** delle **imprese**, purché entro questo termine nessun **creditore sociale** anteriore all’iscrizione abbia fatto **opposizione**. Il tribunale, nonostante l’opposizione, può disporre che l’esecuzione abbia luogo, previa prestazione da parte della società di un’idonea garanzia.”

Stesso iter civilistico è previsto nelle **società di capitali**. L’art. **2445** del c.c. per le società per azioni e l’art. **2482** del c.c. per le società a responsabilità limitata prevedono, infatti, che la **deliberazione di riduzione del capitale** possa essere **eseguita** soltanto dopo **novanta giorni** dal giorno dell’**iscrizione** nel registro delle imprese, purché entro questo termine nessun **creditore sociale** anteriore all’iscrizione abbia fatto **opposizione**.

Si può ipotizzare di porre in essere una trasformazione progressiva e contemporaneamente ridurre il capitale sociale **senza dover attendere i 90 giorni**?

Sul tema, i **Notai del Triveneto** hanno espresso **parere negativo**. In particolare, la [massima K.A.2 del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie](#) ha affermato che nella **trasformazione** di società di persone **in società di capitali**, il **capitale** risultante dopo l’operazione **non** può essere **inferiore** a quello nominale anteriore alla trasformazione a meno

che la riduzione sia necessaria per adeguarsi alla **stima** ex art. 2500 ter, comma 2, c.c., ovvero sia ritualmente adottata nelle forme della **riduzione reale** del capitale.

In sostanza, in ipotesi di **trasformazione progressiva** è possibile ridurre il capitale sociale solo se:

1. il perito che redige la **relazione di stima** del patrimonio della società di persone evidenzia dei **valori inferiori** a quelli iscritti in contabilità; è quindi necessario ridurre il capitale. Sul punto si ricorda come sia **necessario** ridurre il capitale se il perito evidenzia valori inferiori mentre sia facoltativo recepire i maggiori valori espressi;
2. se si segue l'**iter civilistico di riduzione volontaria** del capitale sociale che potrebbe essere posto in essere prima dell'operazione di trasformazione o successivamente.

Come noto, la riduzione del capitale sociale è effettuata mediante **atto notarile**.

Sul punto è interessante citare la [massima I.G.21 del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie](#) dove si afferma che in caso di **riduzione volontaria** del capitale ai sensi dell'art. 2482 c.c. bisogna distinguere tra efficacia della decisione e sua eseguibilità. La [massima H.G.10](#), in relazione alle società per azioni, è identica.

Per quanto riguarda l'**efficacia** si applica la disciplina generale dettata dall'art. 2436 co. 5 del c.c. secondo la quale "la deliberazione non produce effetti se non dopo l'iscrizione". La decisione di riduzione del capitale produrrà quindi i **suoi effetti subito dopo l'iscrizione** al registro imprese; diversamente, per quanto riguarda l'**eseguibilità** della decisione, una volta che la stessa sia divenuta efficace, si applica la specifica disciplina sopra descritta.

In sostanza, ipotizzando di effettuare i due atti lo stesso giorno dal Notaio, l'efficacia della decisione di riduzione opererà una volta **avvenuta l'iscrizione** nel registro delle imprese; a seguito di tale iscrizione il **capitale** da **indicare** nello **statuto**, negli atti della società e che dovrà risultare anche nel registro medesimo, dovrà essere il **capitale** nel **minor importo** definito dai soci.

Decorso 90 giorni senza opposizioni da parte dei creditori, **la delibera è "eseguita"** senza un ulteriore intervento del Notaio.

Alla luce delle considerazioni proposte, in caso di riduzione del capitale al di **sotto** dei **120.000 euro**, qualora non sussistano le altre condizioni poste dall'art. 2477 del c.c., **non sarà obbligatorio** il **collegio sindacale** sin dalla data di iscrizione della decisione nel registro imprese.

## ACCERTAMENTO

---

### ***Contributo unificato e fantasie interpretative: ma si può andare avanti così?***

di **Massimo Conigliaro**

Con le vecchie **marche da bollo** si discuteva, al più, sulla necessità o meno di inserire una marca supplementare per la procura alle liti. La maggior parte dei difensori – per evitare contestazioni – la apponeva, ma non è mancata qualche pronuncia a favore dei contribuenti (CTR Sicilia, Sentenza n. 42/16/08).

L'introduzione del **contributo unificato** ha notevolmente aumentato i costi delle controversie tributarie, ma alla fine ci siamo tutti abituati o, forse, per meglio dire, rassegnati.

Adesso la nostra remissività viene, però, messa a dura prova.

Il Ministero dell'Economia, Dipartimento delle Finanze ([Direttiva n. 2/DGT del 14 dicembre 2012](#)) è intervenuto specificando che nel caso di impugnazione congiunta di più atti il contributo unificato non si calcola effettuando la sommatoria di tutte delle imposte in contestazione bensì pagando **un contributo unificato per ciascun atto impugnato**. Con buona pace del fatto che il contribuente ha “disturbato” una sola volta la giustizia tributaria, “**occupato**” un solo ruolo generale, ottenuto una sola sentenza: niente da fare e contributo raddoppiato, triplicato e più, in base al numero di atti impugnati. E' capitato così che alcuni contribuenti che avevano impugnato – per **economia processuale** – con un solo ricorso diversi atti, magari tutti della stessa tipologia ma per annualità d'imposta differenti, si sono visti recapitare gli inviti a regolarizzare il pagamento del contributo unificato con la minaccia di **sanzioni** via via più salate al solo trascorrere del tempo. E giù con l'impugnazione dell'**invito al pagamento** del contributo unificato per risolvere la questione! Con l'ulteriore conseguenza che si è pure dovuto discettare sulla **impugnabilità** o meno dell'invito al pagamento – questione risolta positivamente dalla giurisprudenza ([CTP Massa Carrara 12 giugno 2012, n. 239/1/12](#); [CTP Foggia 31 ottobre 2012, n. 184/3/12](#) e [CTP Bergamo del 20 marzo 2013 n. 81](#)) – nel corso di giudizi atipici nei quali il contribuente si è visto costretto a citare la **Segreteria della Commissione Tributaria** (nella veste di ente impositore che gestisce il tributo per conto del Ministero delle Finanze) innanzi la stessa Commissione Tributaria!! Tutto risolto con uno **sdoppiamento di personalità** ed un contenzioso nel quale una delle parti sedeva in udienza sia al tavolo dei giudici, come ufficio di segreteria per verbalizzare, sia al tavolo degli enti impositori. Mah...

L'ultima **chicca** in ordine di tempo a Siracusa, dove la Segreteria della Commissione se ne è inventata una nuova. Nell'ormai classico invito a regolarizzare il contributo unificato veniva indicato che erano stati impugnati **due atti** con il medesimo ricorso e, dunque, occorreva un'**integrazione del contributo unificato** di 120 euro oltre le spese di notifica. Il difensore, sorpreso, verificava gli atti e riscontrava che stavolta l'invito era errato, in quanto era stata impugnata una sola cartella di pagamento, contenente peraltro un unico ruolo. Rappresentava quindi per le vie brevi l'**anomalia** alla Segreteria della Commissione al fine di chiarire l'**equivoco**. E lì la sorpresa: è vero, l'atto impugnato è uno solo (una cartella di pagamento) – si vedeva rispondere – ma riguarda la liquidazione ex art. 36 bis del Modello Unico e del Modello 770. Due dichiarazioni dei redditi, due liquidazioni, **due contributi unificati!** Il difensore ha insistito evidenziando la singolarità dell'interpretazione anche alla luce del fatto che il **numero di ruolo** indicato nella cartella di pagamento era lo stesso sia per la liquidazione del Modello Unico che del 770. Niente da fare! La Segreteria della Commissione, **dura e pura**, ha detto no!

E via adesso con un altro ricorso. Ma si può ragionare così? Al di là del fatto che manca qualsiasi riferimento normativo a sostegno di tale ipotesi, ma il **buon senso** dove lo mettiamo?

Fra un po' arriveranno a quantificare il contributo unificato in base al **numero di eccezioni formulate!!** Avevamo risolto il problema del numero delle pagine (o delle famose 100 righe) delle marche da bollo e ci siamo inventati altre amenità.

**Ma si può andare avanti così?**



## ACCERTAMENTO

---

### ***Non residenti nel radar del monitoraggio fiscale***

di **Nicola Fasano**

Fra le novità della legge europea 97/2013 che ha completamente riformulato il d.l. 167/1990 in materia di monitoraggio fiscale e compilazione dell'RW, un aspetto da non sottovalutare è relativo ai **nuovi obblighi di comunicazione posti in capo agli intermediari finanziari** che saranno disciplinati da un **Provvedimento attuativo delle Entrate**.

Nella previgente disciplina, come noto le **banche, le società di intermediazione mobiliare e l'Ente poste italiane** erano tenute a mantenere evidenza, anche mediante rilevazione elettronica, dei trasferimenti da o verso l'estero di denaro, titoli o certificati in serie o di massa, di **importo superiore a 10.000 euro** effettuati, anche attraverso movimentazione di **conti o mediante assegni postali, bancari e circolari**, per conto o a favore di **persone fisiche, enti non commerciali e di società semplici e associazioni equiparate** ai sensi dell'art. 5 del Tuir, **residenti in Italia**. Tali evidenze riguardavano le generalità o la denominazione o la ragione sociale, il domicilio, il codice fiscale del soggetto residente in Italia per conto o a favore del quale è effettuato il trasferimento, nonché la data, la causale e l'importo del trasferimento medesimo e gli estremi identificativi degli eventuali conti di destinazione.

Ora tali obblighi sono stati completamente modificati e agganciati invece alla disciplina antiriciclaggio. Il nuovo [art. 1, d.l. 167/90](#) richiama infatti una serie di disposizioni del d. lgs. 231/07.

“Decriptando” la norma, sotto il profilo soggettivo **viene ampliata e “cristallizzata” la categoria degli intermediari tenuti alla comunicazione**. Si tratta in particolare di:

- Banche e Poste Italiane S.p.A.
- Istituti di Moneta Elettronica, Istituti di Pagamento, SIM, SGR E SICAV
- Assicurazioni
- Società che svolgono il servizio di riscossione dei tributi
- Intermediari iscritti all'articolo 106 T.U.B.
- Società fiduciarie ex art. 199 T.U.F. ed ex legge n. 1966/1939
- Cassa depositi e prestiti S.p.A.
- branch italiane di intermediari con sede all'estero
- Cambiavalute, soggetti che concedono microcredito, confidi, agenzie di prestito su pegno.

Dal punto di vista oggettivo rientrano nell'obbligo di comunicazione, che comunque riguarderà **solo le operazioni poste in essere da o eseguite in favore di persone fisiche, enti non commerciali e società semplici** (sia direttamente che, presumibilmente, in qualità di "titolari effettivi" delle operazioni, sul punto si attende conferma ufficiale), tramite: denaro contante, assegni bancari e postali, assegni circolari e altri assegni a essi assimilabili o equiparabili, vaglia postali, ordini di accreditamento o di pagamento, carte di credito e altre carte di pagamento, polizze assicurative trasferibili, polizze di pegno e **ogni altro strumento a disposizione che permetta di trasferire, movimentare o acquisire, anche per via telematica, fondi, valori o disponibilità finanziarie. Il limite oltre il quale scatta la comunicazione è di 15.000 euro** (e non più 10.000 euro come in passato), anche se raggiunto nell'ambito di una "operazione frazionata". I dati che verranno rilevati e comunicati al Fisco sono: **la data, la causale, l'importo, la tipologia dell'operazione, i mezzi di pagamento e i dati identificativi** del soggetto che effettua l'operazione e del soggetto per conto del quale eventualmente opera.

A ben vedere, la novità più rilevante rispetto al passato, è l'obbligo di comunicazione da parte dell'intermediario, ricorrendo le condizioni sopra esposte, **anche quando l'operazione sia stata posta in essere a favore o per conto di un soggetto non residente**. In sostanza mentre prima gli intermediari comunicavano le operazioni sopra i 10.000 euro solo se coinvolgevano soggetti residenti (e il requisito della residenza veniva inteso operativamente più sotto il profilo anagrafico che quello fiscale, vista l'impossibilità per l'intermediario di approfondire la questione), ora **la comunicazione riguarderà tutti coloro che si avvalgono degli intermediari finanziari, compresi quindi i soggetti non residenti**.

Ciò, determinerà quindi da un lato la **difficoltà di "aggirare" la segnalazione da parte dell'intermediario interponendo nel trasferimento un soggetto non residente** in Italia, dall'altro **una maggiore disponibilità di dati per l'amministrazione finanziaria** nei confronti per esempio di soggetti che si dichiarano fiscalmente residenti all'estero e che però movimentano frequentemente e per importi rilevanti le attività finanziarie presso intermediari italiani, con il **rischio di contestazione** della effettiva residenza estera da parte del Fisco.

## ACCERTAMENTO

---

### ***Accertamenti bancari: i prelevamenti sui c/c non possono essere considerati ricavi***

di **Luigi Ferrajoli**

Come noto, l'art. 32, comma 2 del D.P.R. 600/1973 disciplina una **presunzione legale** in base alla quale i versamenti e i prelevamenti operati sui conti correnti vengono considerati ricavi qualora il contribuente, nell'esercizio della propria **attività di impresa** o lavoro autonomo, non sia in grado di dimostrare che ne ha tenuto conto per la determinazione del reddito soggetto ad imposta o che non hanno rilevanza ai fini impositivi, ovvero chi sia il soggetto beneficiario.

La questione dei **prelevamenti** su c/c analizzati a seguito di indagini bancarie ha avuto anche recentemente l'attenzione delle cronache in seguito alla pronuncia della CTP di Roma n. 1353/11/14, nella quale il contribuente, nella specie un **noto artista**, ha visto accogliere il proprio ricorso sulla base dell'assunto che per alcune tipologie di soggetti non può sussistere una correlazione tra i **prelievi e compensi**, atteso che non sussiste alcun nesso di tra gli stessi, come può esservi per un'impresa.

La vicenda aveva ad oggetto un accertamento avvenuto prima delle **modifiche** apportate dalla L. 311/2004 che ha esteso, dal 1° gennaio 2005, la presunzione anche al reddito di lavoro autonomo, aggiungendo alla norma citata, accanto ai ricavi, i **compensi**.

La citata sentenza richiama la problematica dell'applicabilità della presunzione di cui all'art. 32 del D.P.R. 600/1963 ai **liberi professionisti** in accertamenti effettuati prima delle modifiche del 2004, aspetto rimesso al vaglio della Corte Costituzionale con [\*\*l'ordinanza n. 27 del 10.06.2013 della CTR di Roma\*\*](#).

La commissione romana, pur rilevando che l'art. 32 del D.P.R. 600/1973 ha già superato il **vaglio di costituzionalità**, sul punto della sua applicabilità ai professionisti con l'ordinanza di inammissibilità n. 0318/2011, ha rimesso nuovamente la questione alla Consulta sollevando ulteriori profili di illegittimità.

La CTR di Roma chiamata a pronunciarsi sull'appello proposto da due professionisti e dallo studio professionale associato, per la riforma della sentenza della CTP di Viterbo che accoglieva parzialmente il ricorso di primo grado ritenendo in parte **giustificati** i prelevamenti dai c/c accertati per i quali erano stati indicati i **beneficiari** delle somme prelevate, solleva il dubbio di costituzionalità sotto diversi profili:

- violazione dell'art. 24 della Costituzione: riconoscendo l'applicabilità **retroattiva** della norma a comportamenti avvenuti prima dell'entrata in vigore delle modifiche apportate dalla L. 311/2004, il contribuente si troverebbe nella situazione di non poter provare la legittimità dei propri comportamenti non avendo potuto **precostituirsì** la prova della giustificazione causale dei prelevamenti, proprio perché all'epoca dei fatti non sussisteva alcuna presunzione;
- violazione degli artt. 3 e 24 della Costituzione: la norma non sembra corrispondere al **parametro costituzionale** della razionalità laddove a posteriori richiederebbe un **quid pluris** rispetto al dato normativo, ossia, oltre alla indicazione del beneficiario anche la giustificazione causale dei prelevamenti;
- violazione dell'art. 111 della Costituzione: l'avvicendamento normativo, come avvenuto nel caso di specie, si ripercuote **automaticamente** in giudizio, sulle prerogative di **difesa** del singolo e sulla posizione paritaria delle parti nel processo;
- violazione degli artt. 3 e 53 della Costituzione: sul punto della violazione del principio della **capacità contributiva** il Giudice rimettente rileva che per l'attività di lavoro autonomo non possono valere le considerazioni presuntive, circa il binomio "costi-ricavi", tipiche del reddito di impresa. L'attività di lavoro autonomo è svincolata dal **principio bilancistico de quo**, cosicché alcuna doppia presunzione "prelevamenti-costi", "costi-compensi professionali" può sussistere per i redditi professionali.

In attesa della pronuncia della Corte Costituzionale si rileva che la Cassazione nella sentenza n. 25984 del 20.11.2013, concordando con i **precedenti giurisprudenziali** che riconoscono la legittimità costituzionale della norma, pare riconoscere l'applicabilità a prelevamenti da c/c avvenuti prima delle modifiche all'art. 32, comma 1 n. 2, del D.P.R. 600/1973 laddove ritiene che *"la **presunzione** [...] secondo cui sia i prelevamenti sia i versamenti operati sui conti correnti bancari vanno imputati ai ricavi conseguiti dal contribuente nella propria attività, se questo non dimostra di averne tenuto conto nella base imponibile oppure che sono estranei alla produzione del reddito – ha **portata generale**, nonostante l'utilizzo (nella versione applicabile *ratione temporis*, e cioè anteriormente alla modifica recata dalla L. 30 dicembre 2004, n. 311, art. 1) dell'accezione "ricavi" e non anche di quella "compensi" ed è applicabile, quindi non solo al reddito di impresa, ma anche al reddito da lavoro autonomo e professionale"*.

## FOCUS FINANZA

---

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

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

#### **Rimbalzo generalizzato. Si ritorna ai massimi storici**

Janet Yellen ed il Labor Report fanno vedere agli investitori il bicchiere mezzo pieno e i mercati ritornano sui massimi, grazie anche ad una serie di report migliori delle aspettative. Il maltempo continua ad evidenziarsi come fattore di distorsione, andando ad influenzare, evidentemente in negativo, la maggior parte dei dati macro pubblicati.

Dow +2.55 %, S&P +3.18%, Nasdaq +4.63%.

**I Mercati asiatici** rimbalzano in modo convincente, sostenuti sia dall'ottimismo in merito al possibile rientro dei problemi legati ai mercati emergenti sia dai numeri in Cina, che, nonostante i problemi legati al comparto creditizio ed ai suoi influssi sulla struttura produttiva, sembrano indicare che la temuta frenata del GDP di Pechino sia in realtà un problema molto minore del previsto. Il Giappone poi è aiutato da una Reporting Season che si sta sviluppando positivamente e da una BoJ che prosegue senza indecisioni il proprio processo di acquisto che, secondo alcuni analisti, potrebbe addirittura intensificarsi dopo l'aumento primaverile dell'Iva.

Nikkei +1.54%, Hang +3.10%, Sidney +3.67% . Shanghai 3.45%.

**l'Eurostoxx 50**, +2.9%, guadagna non solo grazie al quadro globale meno preoccupante, ma anche grazie alla pubblicazione di una serie di dati confortanti per quanto riguarda l'Eurozona.

Dollaro stabile ma che guadagna sull'Euro riportandosi in area 1.36 successivamente all'intervento di Draghi.

#### **Buste Paga inferiori alle attese = Frenata nel Tapering? I mercati ci credono**

I numeri relativi al mercato del lavoro **USA** erano indubbiamente il dato più atteso della scorsa settimana, in quanto gli operatori si attendevano qualche elemento in più che potesse aiutare a capire l'andamento erratico di tutti i dati pubblicati fin ora.

I Dati pubblicati venerdì sono stati in definitiva inferiori alle aspettative, con ancora un notevole effetto distorsivo imputabile alle condizioni atmosferiche avverse, ma la debolezza della rilevazione, unita all'intervento molto guardingo di Janet Yellen davanti al Senato, hanno

cominciato a riportare all'attenzione della comunità finanziaria la possibilità che il processo di Tapering possa effettivamente essere rallentato. Questa ipotesi è sempre stata una delle colonne portanti della strategia della FED: Tapering sì, ma, in definitiva, Data Driven. Quindi, secondo il neo Presidente della Federal Reserve, la rimozione dello stimolo straordinario continuerà come previsto, sempre che il mercato del lavoro continui a progredire. Inoltre JY non sembra preoccupata dei possibili impatti sull'economia americana dai recenti sviluppi negativi dei mercati emergenti. Inoltre la questione Debt Ceiling non sembra essere più un problema, in quanto potrebbe essere addirittura rinviata al 2015.

Questo approccio ha, in settimana, rivitalizzato i mercati azionari ed ha permesso un forte recupero per la maggior parte degli indici mondiali, tenendo presente la mancanza di ulteriori elementi di riflessione negli Stati Uniti, in quanto la settimana successiva al Labor Report è sempre piuttosto povera di pubblicazioni di dati Macro.

**L'Asia** ha avuto dinamiche decisamente interessanti in settimana, nonostante la chiusura del Giappone Lunedì per festività locale.

I trade data cinesi si rivelano migliori delle attese, con le esportazioni che mostrano mese su mese un progresso del 10,6% rispetto ad attese per un +0.1%. Anche le importazioni crescono più del 10%, favorendo il progresso di titoli che hanno gran parte del fatturato localizzato in Cina. I dati puntano nella direzione opposta al temuto rallentamento di Pechino e favoriscono un deciso strappo di tutte le commodities. Rimane alto però il livello della preoccupazione in merito al comparto creditizio cinese in quanto sembrerebbe che PBoC abbia ordinato agli istituti di minor dimensione di incrementare sensibilmente le riserve. Interessante per quanto riguarda il Giappone una nota di Citigroup che riassume le linee di fondo della Reporting Season nipponica dove molte aziende stanno significativamente battendo stime già improntate all'ottimismo, visto il notevole indebolimento dello Yen contro Dollaro negli ultimi due trimestri.

Le sorprese positive ammontano al 63% per il fatturato e 58% per i profitti, e la crescita si è rivelata robusta nei settori ciclici, e non limitata solo alle aziende esportatrici ma estesa anche a quelle che dipendono dalla domanda interna, e questa è la vera sorpresa positiva. Anche le aziende che hanno incrementato la guidance per il 2013 superano quelle che l'hanno diminuita (15% vs 8%).

**L'Europa** ha beneficiato di una serie di dati confortanti sia in termini Macro, con il GDP area Euro migliore delle attese, in termini aggregati ma anche come rilevazione locali, sia in termini micro, con una serie di report abbastanza confortanti. L'Eurozona sembra quindi la vera sorpresa positiva in termini di crescita negli ultimi due mesi, nonostante il livello dell'Euro che non accenna a diminuire contro le altre valute.

In **Italia** record per il collocamento BOT, 8 Miliardi di Euro a 12 mesi allo 0.686%. Stesso comportamento anche per i BTP a tre anni che vedono il rendimento scivolare a 1.41%. Il mercato tiene nonostante le dimissioni di Letta.

## Reporting Season in chiusura

Erano poche le trimestrali attese questa settimana.

**Cisco Systems** ha riportato meglio delle attese, 47 cents verso 46 e fatturato sostanzialmente in linea. Gli utili sono comunque la metà di quelli riferibili allo stesso periodo dello scorso anno, a causa soprattutto di alcune trasformazioni tecnologiche e della debolezza dei mercati emergenti. Il dividendo viene incrementato da 17 a 19 centesimi per azione.

**Kraft Foods** ha comunicato i propri utili giovedì sera e i risultati sono pari alle attese in termini di utili per azioni e deludenti dal punto di vista del fatturato e anche le previsioni per l'inizio anno sono abbastanza conservative.

**Comcast** ha deciso di acquistare **Time Warner Cable** per 44 Bn USD: le due più grandi emittenti via cavo si fondono quindi in una unica entità.

**Nvidia:** il leader negli acceleratori grafici riporta meglio delle attese e prevede fatturato in crescita per i primi due quarter 2014. Interessante la strategia: in un momento di forte contrazione del mercato dei PC Nvidia si concentra nel mercato premium, per Hard Gamers disposti a spendere centinaia di dollari solo per la scheda grafica e quadruplica il fatturato sulle schede dedicate all'Automotive, usate per gestire i sistemi di intrattenimento "on-board" di vetture di alta gamma.

Per la Stagione Utili europea, ottimi i risultati SocGen e ING mentre deludono BNP Paribas e Zurich. Buoni i risultati di Rio Tinto. Eni ha riportato utili leggermente migliori delle aspettative ma guidance più basse di quanto precedentemente impostato per il 2014.

## Torna alla normalità il calendario macro. Lunedì President's Day

La prossima settimana sono attesi l'Empire Manufacturing Index, Housing Starts, Building Permits, Existing Home Sales, PPI e CPI, in merito alla rilevazione dei livelli di inflazione e Philadelphia FED Index. Lunedì President's Day, quindi mercati chiusi.

Le trimestrali attese negli USA saranno solo quelle di Coca Cola e Wal Mart.

La Reporting Season in Europa prevede i report di Air Liquide, St. Gobain, Danone e Iberdrola.

*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.*



## BACHECA

---

### ***La “nuova via” alla formazione: gli Special Events Privilege – Euroconference News***

di **Giovanni Valcarenghi, Sergio Pellegrino**

In questo editoriale una volta tanto non parliamo dell'Agenzia delle Entrate o del legislatore, **ma parliamo di noi.**

Vogliamo presentarvi una **nuova linea di eventi formativi** che Euroconference ha ideato per i propri Clienti: li abbiamo chiamati ***Special Event Privilege – Euroconference News*** perché vogliamo che siano appunto **“speciali”** per chi vi partecipa.

Si tratta di **eventi formativi di élite** pensati per i Clienti di Gruppo Euroconference per fare una **formazione “diversa”**, alla quale concorrono più **componenti “innovativi”**, di carattere formativo e organizzativo, e con la cura di ogni dettaglio.

Le tematiche affrontate sono fra quelle di **maggior prospettiva professionale**, per rafforzare le competenze in settori ad alto potenziale di crescita per l'attività dei nostri Clienti.

Particolari saranno anche le **modalità di erogazione dei contenuti**, con una partecipazione più attiva dei Professionisti in aula, anche attraverso **nuovi strumenti elettronici** che consentiranno l'**interazione diretta** con i relatori durante l'esposizione.

Vi sarà inoltre l'opportunità del confronto diretto con i relatori attraverso **sessioni di approfondimento one-to-one** nel quale affrontare le casistiche di Studio.

Le **locations prescelte sono tutte di pregio**, per fare in modo che l'ambiente sia accogliente e gradevole non soltanto per i Partecipanti, ma anche per gli **eventuali accompagnatori**, con possibilità di coniugare attività di svago.

L'**atmosfera** che vogliamo creare è assolutamente **informale** per far sì che vi siano le condizioni migliori per un incontro proficuo dal punto di vista operativo e delle opportunità professionali.

Il primo evento si terrà a **Bologna il 21 e 22 marzo** e sarà tutto dedicato al **trust**, che ha avuto un grande successo nell'ambito della prima parte della sessione di approfondimento del *Master Breve* di quest'anno.

Molti dei Partecipanti hanno colto le **opportunità che il *trust* ci può dare dal punto di vista professionale** e quindi ci è sembrato naturale approfondire ulteriormente il tema.

Nelle prossime settimane su **Euroconference NEWS** proporremo **alcuni pezzi di “avvicinamento” all’evento**, per evidenziare la validità del *trust* e della scelta di dedicarsi sempre con energie maggiori a sviluppare le opportunità che ne possono derivare.

Abbiamo strutturato un **programma nel quale tratteremo il tema basandoci su casistiche e atti istitutivi di *trust* reali**, affrontando poi le **tematiche emergenti di questo 2014**, come ad esempio il monitoraggio delle attività all'estero o le questioni legate all'antiriciclaggio.

Tutto sarà all'insegna della **massima operatività** e ci sarà poi nel pomeriggio della seconda giornata la possibilità per i **Partecipanti di discutere casistiche** relative ai Clienti di Studio. Chiaramente, visto che questi incontri sono **one-to-one**, i posti sono limitati, e quindi il servizio verrà prestato sulla base della prenotazione della sessione da parte di chi sarà interessato.

Per quanto riguarda la **location** di questo **primo evento**, si tratta di **Palazzo di Varignana Resort & Spa**, che su *TripAdvisor* è la prima struttura come gradimento nella provincia di Bologna.

Il **pernottamento** nella stessa struttura in cui si tiene l'evento, la **cena** in cui interverranno partecipanti, relatori e staff, i **coffee break** rappresenteranno tutte occasioni nelle quali si possono intrecciare rapporti professionali e fare **“network”**, cosa di cui abbiamo molto bisogno come Professionisti.

Gli **eventuali accompagnatori** (e i partecipanti) potranno anche usufruire dei servizi della *spa* e potranno essere organizzate, su richiesta, **ulteriori attività di svago**, così come il servizio di *transfer* dall'aeroporto o dalla stazione.

Stiamo pianificando altri **Special Events**, con l'obiettivo di fornire una **formazione di alto livello** in una **location attraente** e la possibilità di fruire di **attività di svago** che rappresenteranno un importante “accessorio” della nostra offerta.