

Edizione di sabato 18 ottobre 2014

CASI CONTROVERSI

[Cessione azienda: il pericolo degli accertamenti](#)

di Comitato di redazione

IMPOSTE SUL REDDITO

[Il donatario non scomputa la sostitutiva del donante](#)

di Sergio Pellegrino

IVA

[Note di variazione per risoluzione del contratto](#)

di Sandro Cerato

IMPOSTE SUL REDDITO

[Prossime regole di tassazione per rent to buy e riserva di proprietà](#)

di Davide David

CONTABILITÀ

[Come contabilizzare l'art bonus](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Cessione azienda: il pericolo degli accertamenti

di **Comitato di redazione**

Con l'avvio delle **prime giornate del [Master Breve](#)**, abbiamo avuto **occasione di confrontarci** con i partecipanti in merito alla tematica delle **complicazioni "accertative"** legate alla più basilare operazione straordinaria, vale a dire la **cessione d'azienda**. Come noto, infatti, l'operazione che risulta attualmente utilizzata per il **trasferimento di piccole realtà produttive o commerciali**, rischia di divenire un **boomerang** per **l'alto tasso di controlli** dell'Agenzia delle Entrate.

Abbiamo avuto modo di riscontrare, poi, che **quasi sempre insorge una contestazione** in merito al **valore dell'avviamento** dichiarato (ci riferiamo al comparto dell'imposta di registro), sia per effetto della applicazione delle risultanze matematiche, che dell'utilizzo di formule di matrice aziendalistica dai contorni altamente soggettivi.

Si tratta allora di comprendere quale sia la **corretta modalità di approccio** per cercare di gestire saggiamente la probabilità che il **valore definito ai fini del registro** venga **utilizzato per l'accertamento di una maggiore plusvalenza** ai fini delle imposte dirette.

Che ciò **sia possibile** è oramai un **dato di fatto**, come risulta dalle numerose sentenze della Cassazione che si sono pronunciate in tal senso, tanto in relazione alla casistica della cessione di azienda, tanto per l'analoga situazione della cessione di aree fabbricabili (circostanza per la quale i problemi in analisi insorgono in modo del tutto identico).

Meno chiara era la "dimensione" del **legame esistente** su eventuali **vicende contenziose** degli accertamenti ai fini dell'imposta di registro con quelle relative alle imposte sui redditi.

Al riguardo, **la Cassazione, con la recente sentenza 21632 del 14 ottobre 2014**, ha avuto modo di affermare che *deve recisamente escludersi che il giudice chiamato a verificare la legittimità dell'accertamento*

operato dall'amministrazione in tema di plusvalenza sulla base dei valori acclarati ai fini dell'imposta di registro per effetto del giudicato formatosi rispetto a tale tributo sia vincolato alle valutazioni ivi espresse. Per questo motivo, risulta errata l'espressione "giudicato interno" utilizzata dalla CTR che non si addice affatto ai rapporti che intercorrono fra accertamento in sede di registro e quantificazione della plusvalenza.

Emerge, insomma, che pur costituendo la determinazione del "valore" dell'azienda un possibile elemento (presunzione semplice) utile a corroborare la motivazione dell'accertamento ai fini delle imposte dirette,

tra i due ambiti impositivi non sussiste alcun rapporto di dipendenza incrociata.

Pertanto,

il giudice adito nel corso del contenzioso sulle dirette

potrebbe ben discostarsi da quanto deciso in ambito di imposta di registro. E, a ben pensarci, non si tratta di una conclusione così strana, se solo si osserva che medesimo rapporto di indipendenza sussiste nelle vicende accertative tra la definizione di un determinato valore ai fini del registro e quella relativa alla plusvalenza in capo al venditore, posto che quest'ultimo ha ampia possibilità di difesa adducendo qualsiasi circostanza che possa giustificare un corrispettivo inferiore all'ipotetico valore.

E la

conclusione si applica ad ampio raggio, inducendo gli stessi Giudici di Cassazione ad affermare che non vi sia spazio per ritenere esaurito, in capo al giudice di merito,

il potere di accertamento sulla consistenza degli elementi offerti dal contribuente per superare i valori utilizzati dall'amministrazione (in particolare, si lamentava che non si fosse tenuto in considerazione il fatto che oggetto della cessione fosse un ramo di azienda e non l'intero compendio, che vi fossero dei costi non ammortizzati e che fosse sussistente una impresa familiare, sia pure non dichiarata ed ufficializzata).

Tali elementi consentono, invece, la

formazione in capo al giudice del libero convincimento in merito al corretto valore della plusvalenza, mediante l'utilizzo della sua prudente discrezionalità; il peso attribuito agli stessi citati elementi, però, non può rientrare nella valutazione della Corte, che si pronuncia unicamente sulla correttezza dell'iter decisionale.

Ecco che allora, a distanza di

pochi mesi dalla pronuncia della CTR Lazio (sentenza 4147 del 20.06.2014) che aveva sancito la rilevanza del consolidarsi del ricorso favorevole al contribuente in merito alla quantificazione del valore ai fini del registro, appare possibile trarre alcune conclusioni:

- se **l'accertamento ai fini del registro** (in capo all'acquirente) viene **giudicato non fondato** in sede contenziosa, il venditore potrà utilizzare tale circostanza

a propria difesa, sostenendo la carenza di motivazione dell'accertamento sulla plusvalenza, in quanto l'atto indica come presunzione semplice fondante un maggior valore che, in giudizio, è risultato sconfessato;

- se
l'accertamento ai fini del registro (in capo all'acquirente) si **conclude con una soccombenza in contenzioso**, il venditore conserva la massima possibilità di difesa anche spendendo argomentazioni che siano state ritenute non meritevoli dalla Commissione Tributaria che si è pronunciata sull'accertamento del registro.

IMPOSTE SUL REDDITO

Il donatario non scomputa la sostitutiva del donante

di **Sergio Pellegrino**

Con la [risoluzione n. 91/E](#) di ieri, l'Agenzia delle entrate affronta il tema della **rideterminazione del valore di partecipazioni** successivamente oggetto di **donazione**.

Il caso analizzato è quello di due soggetti che, alla data del **1° luglio 2011**, detenevano una **partecipazione del 50% ciascuno in una società per azioni**.

Usufruendo della misura che consentiva la rivalutazione in quell'anno (art. 7, comma 2, D.L. 70/2011), avevano proceduto a rideterminare in misura parziale, pari al 20% della quota detenuta, il valore della partecipazione, redigendo la perizia di stima e versando la prima rata dell'imposta sostitutiva entro il termine del 30 giugno 2012.

Poi la rivalutazione era stata "completata", facendo ricorso alla successiva legge di rivalutazione (art. 1, comma 473, L. 228/2012), che aveva come riferimenti temporali la data **del 1° gennaio 2013**, quanto al possesso della partecipazione, e quella del 30 giugno 2013 per quel che concerne l'effettuazione degli adempimenti richiesti dalla disposizione.

Nel mese di **luglio 2013** erano stati posti in essere una serie di atti a titolo gratuito, che avevano portato i coniugi e i figli dei due a detenere la proprietà di parte delle quote e la nuda proprietà o l'usufrutto di altra parte.

Anche questi soggetti hanno effettuato la rideterminazione del valore delle partecipazioni ovvero dei diritti alla data del **1° gennaio 2014**, sulla base della "riapertura" dei termini prevista dall'art. 1, comma 156, L. 147/2013, interrogandosi sulla possibilità di **scomputare dall'imposta sostitutiva dovuta quella già versata in precedenza dai donanti per le rivalutazioni effettuate**.

La questione ruota attorno al **sesto comma dell'art. 68 del Tuir**, che disciplina le modalità di determinazione dei **redditi diversi di natura finanziaria** realizzati per effetto della **cessione di attività finanziarie ricevute in donazione**.

Come

costo fiscale della partecipazione in capo al donatario, si deve assumere il costo sostenuto dal donante incrementato dell'eventuale imposta di donazione assolta dal donatario: questo al fine di evitare che l'atto a titolo gratuito venga **utilizzato per incrementare il costo della partecipazione in modo "improprio"**.

Vi è

continuità quindi nei valori, ma non un' **integrale "sostituzione"** del donatario nella posizione del donante, in particolare per quel che concerne l' **imposta sostitutiva versata**, che deve essere considerata personale, atteso che consente la realizzazione di una minore plusvalenza per la cessione di quella partecipazione effettuata successivamente da parte però dello stesso soggetto (e non da altri).

La stessa logica vale anche per lo

scomputo dell'imposta **in caso di successive rideterminazioni**, della quale può beneficiare soltanto il medesimo soggetto che ha effettuato il precedente versamento, affinché non venga inciso due volte in relazione allo stesso ammontare.

Nel caso esaminato dalla risoluzione, dunque,

i donatari che procedono alla rideterminazione del valore della partecipazione ricevuta per effetto dell'atto a titolo gratuito non possono andare a scomputare l'imposta sostitutiva versata dai donanti.

IVA

Note di variazione per risoluzione del contratto

di **Sandro Cerato**

La facoltà di emettere

note di variazione in diminuzione ai fini Iva, ai sensi dell'art.26 del d.P.R. n.633/72, può essere esercitata senza alcun limite temporale, ovvero entro un anno dall'effettuazione dell'operazione principale, a seconda che discenda da una circostanza già prevista in sede contrattuale, ovvero da un evento sopravvenuto. Un caso interessante è certamente costituito dalla

risoluzione di un contratto, per il quale sono già stati pagati degli acconti, a seguito di **mancato rispetto del termine di consegna del bene** (ad esempio un impianto) previsto nel contratto stesso, il cui mancato rispetto consente all'acquirente di risolvere l'accordo. E' quindi necessario verificare se sia possibile rientrare in una delle fattispecie previste nel co. 2 dell'art. 26 del d.P.R. n.633/72, consentendo in tal modo di emettere una

nota di variazione in diminuzione (nota di accredito) con conseguente recupero della relativa imposta in relazione alle fatture di acconto già emesse, per le quali si constata il decorso di oltre un anno. Tra le ipotesi previste nel co. 2 dell'art. 26, è prevista il venir meno dell'operazione in conseguenza di “

dichiarazione di nullità, annullamento, revoca, risoluzione, rescissione e simili”, di cui alla prima parte del predetto co. 2. Come si può desumere dalla lettura della norma, le cause ivi elencate sono “aperte” in quanto derivano da differenti eventi, quali la nullità l'annullamento, la revoca, ecc. del contratto originario, al verificarsi dei quali il cedente o prestatore ha il diritto di rettificare l'operazione in precedenza oggetto di fatturazione.

E' bene evidenziare che la

del soggetto passivo (cedente o prestatore) di

, pur essendo legata al verificarsi di uno degli eventi previsti dal citato co. 2 dell'art. 26,

La questione, ad onor del vero, nasce dall'inserimento nell'art. 26, co. 2, della locuzione “dichiarazione” prima dell'elenco delle fattispecie che legittimano la

, ed in tal senso la relazione illustrativa al d.P.R. n.633/72 ha precisato a suo tempo che “

”. Da ciò si potrebbe dedurre che non è il semplice verificarsi di una delle fattispecie previste nel co. 2 dell'art. 26 a legittimare

l'emissione della nota di variazione in diminuzione, bensì il successivo e necessario accertamento giudiziale.

L'impostazione descritta non è stata accettata e condivisa dalla

giurisprudenza di legittimità, secondo cui la necessità della “dichiarazione” non può che riferirsi alla sola fattispecie della nullità, essendo tale fattispecie necessariamente operante di diritto e non potendo essere verificata se non da un successivo accertamento dichiarativo. In

particolare, nella sentenza della

Cassazione 8.11.2002, n. 15696/2002, si legge che “

di annullamento di un atto negoziale, invece, può parlarsi solo in termini costitutivi perché l'atto sussiste ed è idoneo a produrre i propri effetti fin quando non sopravvenga, su istanza dei soggetti a ciò legittimati, una pronuncia giudiziale che, sussistendone le condizioni, lo annulli. Sarebbe, perciò, impossibile parlare di una “dichiarazione di annullamento”; e ciò basta a far intendere come la parola dichiarazione, che figura nel testo normativo in esame subito prima di quelle di “nullità”, possa esser riferita, per l'appunto, solo all'ipotesi dell'accertamento della nullità dell'atto imponibile, e non anche alle diverse ulteriori cause di caducazione degli effetti di quell'atto di seguito elencate, a cominciare dall'annullamento e, via via, sino alla revoca, alla rescissione, alla risoluzione e simili

”.

In linea con quanto sostenuto dalla Cassazione si è in realtà espressa anche

l'Amministrazione Finanziaria (

[risoluzioni n.85/E/09](#) e

[n.666305/90](#)), secondo cui la

facoltà di emettere una variazione in diminuzione, ai sensi dell'art. 26, co. 2, del d.P.R. n.633/72, può essere esercitata anche in presenza di una clausola risolutiva parziale inserita in un contratto di compravendita avente natura potestativa, ed in quanto tale dipendente dalla volontà di una delle parti, con cui si pattuisce la facoltà per l'acquirente di restituzione dei beni, in base alla quale il cessionario si riserva un potere sulla sorte del contratto che viene a manifestarsi tramite un comportamento concludente di quest'ultimo, consistente appunto nella restituzione dei beni.

IMPOSTE SUL REDDITO

Prossime regole di tassazione per rent to buy e riserva di proprietà

di **Davide David**

Il **decreto Sblocca Italia** (D.L. n. 133/14), nel disciplinare i contratti di locazione con clausola di trasferimento della proprietà (c.d. *rent to buy*), ha anche introdotto delle **nuove regole per la tassazione, ai fini dei redditi e dell'IRAP, sia di tali contratti che di quelli di vendita con riserva di proprietà.**

L'efficacia delle nuove regole è però subordinata ad una specifica **autorizzazione da parte della Commissione Europea.**

Le nuove regole sembrano essere più favorevoli

rispetto a quelle attuali per i soggetti che concedono in locazione gli immobili con la clausola di trasferimento della proprietà e per quelli che vendono beni a rate con riserva della proprietà.

Da ciò l'esigenza di valutare se attendere l'autorizzazione della Commissione Europea per la stipula di nuovi contratti.

Si ricorda che i **contratti di rent to buy**, quali ora disciplinati dall'art. 23 del D.L. n. 133/14, sono quelli che prevedono la immediata concessione di un immobile, con diritto del conduttore di acquistarlo entro un termine determinato imputando al corrispettivo del trasferimento la parte di canone indicata nel contratto.

I **contratti con riserva di proprietà**, disciplinati dagli articoli da 1523 a 1526 del codice civile, prevedono invece la vendita a rate di un bene (mobile o immobile) con acquisto della proprietà del bene da parte del compratore solo al pagamento dell'ultima rata, ma con assunzione a suo carico dei rischi fin dalla consegna del bene.

L'art. 23 del D.L. n. 133/14 ha introdotto un **nuovo comma (co. 5-bis) all'art. 8 del D.L. n. 47/14, con il quale vengono riferite ai contratti di rent to buy e di vendita con riserva di proprietà le disposizioni già dettate dal citato art. 8 per le locazioni di alloggi sociali con clausola di riscatto.**

L'efficacia del nuovo comma 5-bis dell'art. 8 del D.L. n. 47/14 è però subordinata alla autorizzazione da parte della Commissione Europea.

Riportando la disciplina sulle locazioni di alloggi sociali ai **contratti di locazione con clausola di trasferimento della proprietà vincolante per ambedue le parti**, sembra potersi affermare che

sulla base delle nuove disposizioni tali contratti sono soggetti alla seguente **modalità di tassazione** (ai fini sia delle imposte sui redditi che dell'IRAP):

- **per la durata della locazione**, i canoni di locazione (comprensivi della parte imputata a prezzo) vanno tassati secondo le ordinarie regole statuite per le locazioni immobiliari, con abbattimento del 40 per cento del loro importo ai fini del reddito d'impresa e dell'IRAP;
- **al momento della cessione dell'immobile** va fatto concorrere alla formazione del reddito e della base imponibile IRAP l'intero prezzo concordato per la vendita dell'immobile (comprensivo della parte di canoni di locazione imputata a prezzo);
- a seguito della cessione dell'immobile le imposte sui redditi e l'IRAP correlate alla parte dei canoni di locazione imputata a prezzo di cessione costituisce un **credito di imposta**.

Le medesime regole valgono anche per i contratti di vendita con riserva di proprietà, con la conseguenza che, per quanto è dato da capire, il prezzo della cessione va fatto concorrere alla formazione del reddito al pagamento dell'ultima rata, quando cioè vi è il trasferimento della proprietà del bene.

Rimane peraltro da capire se e in che termini vanno tassate le rate antecedenti e se, in caso affermativo, le imposte correlate alle rate vengono a costituire un credito di imposta.

Per i contratti stipulati antecedentemente alla data di entrata in vigore delle nuove disposizioni rimangono invece applicabili le regole statuite dall'art. 109, co. 2, lett. a), del Tuir, a norma del quale per i contratti di vendita con riserva di proprietà e per quelli di locazione con clausola di trasferimento della proprietà vincolante per ambedue le parti i corrispettivi di cessione concorrono a formare il reddito al momento della consegna dei beni, e non al successivo momento del trasferimento della proprietà.

Tra i diversi aspetti che dovranno essere chiariti, uno riguarda il momento di efficacia delle nuove disposizioni

, se cioè queste valgano già per i contratti stipulati successivamente al 13 settembre 2014 (data di entrata in vigore del D.L. n. 133/2014) o per i soli contratti stipulati successivamente al rilascio dell'autorizzazione da parte della Commissione Europea.

Occorre inoltre considerare che il D.L. n. 133/2014 deve ancora essere convertito in legge e quindi è anche possibile che le nuove disposizioni vengano modificate ovvero anche eliminate completamente.

Andrà inoltre chiarita la tassazione dei contratti di locazione con clausola di trasferimento della proprietà non vincolante per il conduttore.

Il nuovo comma 5-bis dell'art. 8 del D.L. n. 47/14 richiama infatti i soli contratti vincolanti per

ambedue le parti, lasciando nel limbo, senza una apparente motivazione, quelli non vincolanti.

Per logica, le regole dettate per i contratti vincolanti dovrebbero valere anche per quelli non vincolanti, salvo che per questi non si possa ipotizzare di agire invece come per i leasing, con conseguente rilievo impositivo, al momento della cessione dell'immobile, della sola parte di prezzo da corrispondere in sede di vendita (assunta al netto della parte dei canoni di locazione imputata a prezzo).

Il legislatore non è inoltre intervenuto sulla disciplina da applicare per l'IVA e per l'imposta di registro

e rimangono quindi valide le regole già statuite dalle norme attuali.

A tale proposito si ricorda che, per quanto concerne l'IVA, il combinato disposto dell'art. 2 e dell'art. 6 del d.P.R. n. 633/72 comporta che per i contratti di vendita con riserva di proprietà e per quelli di locazione con clausola di trasferimento della proprietà vincolante per ambedue le parti il corrispettivo statuito per la cessione va interamente assoggettato ad IVA al momento della stipulazione del contratto (per i beni immobili) e al momento della consegna o spedizione (per i beni mobili).

Una analoga regola vale anche per l'imposta di registro in forza di quanto disposti dall'art. 27 del d.P.R. n. 131/86.

CONTABILITÀ

Come contabilizzare l'art bonus

di **Viviana Grippo**

Come sappiamo tra le ultime novità fiscali dovute al governo Renzi spicca il così detto art bonus.

In realtà, la scrittura contabile da eseguirsi all'atto della erogazione liberale non costituisce un problema, soprattutto per le limitazioni che la nuova normativa comporta, ci riferiamo al fatto che le erogazioni di cui si tratta debbano essere **solo ed esclusivamente in denaro** non potendosi agevolare anche le erogazioni in beni.

Tuttavia cogliamo l'occasione di riepilogare le caratteristiche introdotte dal Decreto Cultura unitamente alla descrizione delle scritture contabili per le erogazioni in denaro e di beni.

Ai sensi dell'art.1, co.1 del DL n. 83/14, convertito con modificazioni dalla L. n. 106/14: “*Per le erogazioni liberali in denaro effettuate nei tre periodi di imposta successivi a quello in corso al 31 dicembre 2013, per interventi di manutenzione, protezione e restauro di beni culturali pubblici, per il sostegno degli istituti e dei luoghi della cultura di appartenenza pubblica e per la realizzazione di nuove strutture, il restauro e il potenziamento di quelle esistenti delle fondazioni lirico-sinfoniche o di enti o istituzioni pubbliche che, senza scopo di lucro, svolgono esclusivamente attività nello spettacolo*” spetta un **credito di imposta**.

Tale credito, per effetto di quanto previsto al successivo comma 2 “*è riconosciuto alle persone fisiche e agli enti non commerciali ...ai soggetti titolari di reddito d'impresa*”.

Sono quindi beneficiari dell'agevolazione i soggetti Irpef ed Ires.

In realtà le nuove previsioni normative vanno a sovrapporsi a quelle **già dettate dal Tuir** e che, a nostro avviso erano più vantaggiose, in particolare, con riferimento alle erogazioni dei soggetti Ires il Tuir, all'art.100, co.2, lett.f), prevede(va) la deducibilità per le “

le erogazioni liberali in denaro a favore dello Stato, di enti o istituzioni pubbliche, di fondazioni e di associazioni legalmente riconosciute che senza scopo di lucro svolgono o promuovono attività di studio, di ricerca e di documentazione di rilevante valore culturale e artistico, effettuate per l'acquisto, la manutenzione, la protezione o il restauro delle cose indicate nell'articolo 2 del decreto legislativo 29 ottobre 1999, n. 490 e nel decreto del Presidente della Repubblica 30 settembre 1963, n. 1409, ivi comprese le erogazioni effettuate per l'organizzazione di mostre e di esposizioni,

*che siano di rilevante interesse scientifico o culturale, delle cose anzidette, e per gli studi e le ricerche eventualmente a tal fine necessari.” E alla successiva lett.g) per “
le erogazioni liberali in denaro, per importo non superiore al 2 per cento del reddito d’impresa dichiarato, a favore di enti o istituzioni pubbliche, fondazioni e associazioni legalmente riconosciute che senza scopo di lucro svolgono esclusivamente attività nello spettacolo, effettuate per la realizzazione di nuove strutture, per il restauro ed il potenziamento delle strutture esistenti, nonché per la produzione nei vari settori dello spettacolo. Le erogazioni non utilizzate per tali finalità dal percipiente entro il termine di due anni dalla data del ricevimento affluiscono, nella loro totalità, all’entrata dello Stato.”.*

Il nuovo dettato normativo prevede, difatti, la temporanea sospensione, per i tre periodi di imposta successivi a quello in corso al 31 dicembre 2013 delle detrazioni e deduzioni secondo le regole del Tuir, salvo “...
per le fattispecie non contemplate nell’articolo 1 del decreto-legge n.83 del 2014, come ad esempio l’erogazione per l’acquisto di beni culturali” per le quali la sovrapposizione non opera.

Tornando all’impianto normativo i **beni** cui deve essere destinata l’erogazione sono quelli individuati dall’art.10, co.2 del citato decreto, la condizione è che essi siano posseduti da soggetti pubblici.

Quanto all’**agevolazione**, come detto si tratta del riconoscimento di un credito di imposta nella misura:

- del 65% delle erogazioni liberali effettuate nei periodi di imposta 2014 e 2015 e
- del 50% delle erogazioni effettuate nel corso del 2016.

Tale credito è riconosciuto nel limite del 5 per mille dei ricavi conseguiti.

Veniamo
all’aspetto contabile.

Al momento dell’erogazione della donazione si rileverà l’uscita di banca e il costo in conto economico:

Erogazioni liberali (ce)	a	Banca c/c (sp)	1.000,00
--------------------------	---	----------------	----------

Nel caso invece di erogazione di beni e non solo di denaro avremo:

Diversi	a	Attrezzature (sp)	1.000,00
---------	---	-------------------	----------

Fondo ammortamento attrezzature (sp)	700,00
Erogazioni liberali (ce)	800,00

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Settimana pesantissima su Usa ed Europa. Asia in tenuta

Settimana negativa in America, nonostante una serie di dati positivi ed una Reporting Season che al momento non sembra aver fornito spunti particolarmente gravi. Tutte le sessioni sono state caratterizzate dall'esplosione della volatilità, con il VIX index tornato a quota 25 e la sessione di Giovedì che ha mostrato la maggior dinamicità in seguito alle esternazioni di James Bullard, capo della FED di St. Louis.

S&P -3.39%, Dow -3.25%, Nasdaq -5.14%.

Nonostante i cali diffusi in tutti i mercati mondiali, l'**Asia** ha tenuto, sostenuta dalle speculazioni in merito a nuove possibili misure di sostegno all'economia cinese. Il Giappone soffre invece il rafforzamento dello Yen contro Dollaro. Ad Hong Kong sembra diminuire la tensione tra Governo e dimostranti che, comunque vadano le cose, hanno ottenuto secondo molti commentatori una esposizione mediatica ed una considerazione internazionale che equivalgono ad una vittoria.

Nikkei -6.11%, HK -0.34%, Shanghai -1.3%, Sensex -2.23 %, ASX +1.6%.

I **mercati azionari europei** hanno subito una autentica ondata di "panic selling" successiva ai propositi greci e all'apprezzamento del dollaro, che peggiorerebbe di fatto i risultati delle aziende continentali già in affanno come dimostrato da tutte le ultime letture di dati Macro delle ultime settimane, che mettono in evidenza soprattutto la debolezza della Germania. L'ondata di vendite, una delle peggiori sequenze degli ultimi anni non ha assolutamente considerato qualche spunto aziendale positivo e secondo molti commentatori rappresenta una perdita di fiducia dei mercati nei confronti del "modus operandi" della BCE, giudicato insufficiente per poter evitare un cosiddetto "triple dip" dell'economia continentale.

MSCI -3.62%, EuroStoxx50 -5.52%, FtseMib -6.62%.

Il

Dollaro si indebolisce, dopo i dubbi esternati dalla Federal Reserve e diventa un ulteriore fattore di disturbo per le economie basate sull'Export. Sono al momento andate deluse le aspettative degli industriali nipponici, che, nonostante qualche dubbio espresso da BoJ, soprattutto per gli effetti di lungo periodo, continuano a vedere il livello di 110 come altamente desiderabile.

Sotto la pressione della volatilità lo spread BTP/Bund accelera fino a 180, dopo punte intraday fino quasi a 200.

Grecia, Dollaro ed Europa affossano i mercati. La Reporting Season entra nel vivo

Gli Stati Uniti sono al momento l'unica economia mondiale in crescita. I dati di questa settimana hanno confermato il trend di recupero, per altro supportato dalla pubblicazione del Beige Book, nonostante la sua costruzione fortemente aneddotica.

La Produzione Industriale/Capacità Utilizzata è risultata migliore delle previsioni ed i numeri relativi al mercato del lavoro, definiti ogni settimana a grandi linee dai Jobless Claims, sembrano confermare il recupero occupazionale in atto, una delle dinamiche maggiormente seguite dalla Banca Centrale USA. La FED è comunque molto preoccupata dall'evoluzione dell'economia in Europa ed Asia. L'unico dato non particolarmente convincente sono state in settimana le vendite al dettaglio, che comunque rappresentano una serie molto volatile.

In particolare i problemi europei sono visti come il fattore principale che potrebbe far deragliare il processo di recupero dell'economia americana e la preoccupazione è tale da alimentare speculazioni in merito alla variazione della tempistica di aumento dei tassi e da far esprimere il Direttore della FED di St Louis, James Ballard a favore di un rallentamento del processo di Tapering.

Alcoa ha inaugurato questa settimana la stagione delle trimestrali relative al terzo trimestre. La reporting Season ha finora descritto un quadro "luci e ombre" per gli utili del terzo trimestre; se da una parte il comparto bancario ha mostrato utili sostanzialmente migliori delle attese, tra i quali spicca la trimestrale di Goldman Sachs, per la quale tutte le business unit sono in netta progressione egli accantonamenti per le compensation sono minori che in passato, dall'altra Ebay e Netflix hanno mostrato risultati inferiori al consensus.

L'Asia ha subito questa settimana l'ondata di panico proveniente dagli altri mercati.

In Cina un livello di inflazione inferiore alle attese permette agli operatori di speculare in merito alla possibilità del Governo di fornire senza pericoli eccessivi per la crescita dei prezzi, ulteriori misure di stimolo all'economia. Una nota parte, secondo molti commentatori, merita il comportamento degli indici giapponesi: se la FED ha veramente intenzione di spostare nel futuro la data del probabile aumento dei tassi, spaventata dai timori in merito all'Europa, il deprezzamento conseguente del Dollaro sullo Yen impatta negativamente ed immediatamente sulla performance degli esportatori nipponici.

Anche questa settimana le paure in merito alla crescita mondiale hanno causato un netto deprezzamento delle commodities; per la prima volta in 5 anni il petrolio ha toccato un livello inferiore agli 80 dollari al barile, mentre la discesa dei metalli industriali ha causato al performance negativa dell'indice australiano.

In una settimana dominata, in termini di flusso di comunicazione, dalla Reporting Season USA, in Asia non ci sono state particolari news di carattere aziendale, fatta eccezione per la comunicazione di Japan Railways, che, dopo aver pubblicato utili nettamente sopra le aspettative, inaugurerà prima di fine anno i primi 45 Km di linea per il treno a levitazione magnetica, che dovrebbe avere una velocità di crociera di circa 500 Km/h.

Settimana pesantissima per i mercati europei: alla preoccupazione per la mancanza di crescita economica, evidenziata da una salva negativa di dati come IFO, produzione industriale in Germania e GDP in Italia, tutti abbondantemente inferiori alle aspettative, si sommano le tensioni geopolitiche e i timori legati al contagio Ebola. Ma ciò che ha fatto letteralmente deflagrare la situazione è stata l'affermazione della Grecia, che avrebbe intenzione di rinunciare alla rete di sicurezza dei finanziamenti UE e di indire di conseguenza elezioni anticipate dagli esiti probabilmente catastrofici per la già debole tenuta del Paese. Il preoccupante scenario che emerge evidenzerebbe l'incapacità per Atene di finanziarsi a tassi sostenibili e, evidentemente, senza il controllo e la supervisione dei partner europei, la possibilità di invertire la rotta in merito al percorso di riforme strutturali già avviate. Il solo delinarsi di questo scenario ha demolito l'indice di Atene, riportato lo spread tra Bund e GGB a 800 e ha trascinato al ribasso tutti gli indici continentali. Sotto la spinta del "Fly to Quality", un ulteriore tassello negativo è venuto dal flop dell'asta a 5 e 10 anni in Spagna. Le notizie di carattere corporate sono completamente ignorate: Roche ha riportato un fatturato migliore delle attese, al contrario di Nestle che invece in termini di vendite ha deluso le stime degli analisti.

Pochi appuntamenti Macro ma moltissime trimestrali

La prossima settimana non si presenta particolarmente densa di appuntamenti anche se i dati che verranno pubblicati, New & Existing Home Sales e FHFA House PRICE Index, potrebbero

fornire qualche indizio in più in merito allo stato di salute del Real Estate USA. CPI e Jobless sono gli unici altri dati attesi. Proseguirà la Reporting Season con i numeri di Apple, Texas Instruments, Coca Cola, Kimberly-Clark, Verizon, Yahoo!, Boeing, Xerox, Dow, AT&T, Caterpillar, Amazon, Microsoft, GM, Ford, Colgate, P&G e 3M.

FINESTRA SUI MERCATI 10/17/2014

AZIONARIO			Performance %					
DEVELOPED	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2013	
MSCI World	USD	01/16/2014	1,595	-0.16%	-2.19%	-8.23%	-8.12%	+21.81%
DEVELOPED								
AMERICA								
MSCI North Am	USD	01/16/2014	1,326	+0.09%	-3.42%	-7.36%	+6.42%	+27.89%
S&P500	USD	01/16/2014	1,863	+0.01%	-3.39%	-6.94%	+6.76%	+29.69%
Dow Jones	USD	01/16/2014	16,117	-0.25%	-3.29%	-6.06%	-2.77%	+26.50%
Nasdaq 100	USD	01/16/2014	3,765	-0.55%	-8.14%	-7.67%	+4.82%	+36.52%
EUROPA								
MSCI Europe	EUR	01/16/2014	106	-0.85%	-3.62%	-10.02%	-5.54%	+16.47%
EU Eurostoxx 50	EUR	01/16/2014	2,875	-0.62%	-8.52%	-11.21%	-7.14%	+17.00%
FTSE 100	GBP	01/16/2014	6,196	-0.25%	-3.67%	-8.63%	-8.20%	+14.43%
Cac 40	EUR	01/16/2014	3,919	-0.54%	-5.36%	-11.57%	-8.76%	+17.99%
Dax	EUR	01/16/2014	4,585	+0.02%	-4.69%	-11.16%	-10.15%	+25.81%
Ibex 35	EUR	01/16/2014	9,670	-1.72%	-5.86%	-11.35%	-2.49%	+21.42%
Frsc AllI	EUR	01/16/2014	18,083	-1.21%	-6.70%	-14.35%	-4.66%	+16.56%
ASIA								
MSCI Pacific	USD	01/16/2014	2,381	-1.89%	-1.80%	-4.18%	-6.96%	+15.25%
Nikkei 225	JPY	01/17/2014	776	-1.89%	-6.73%	-8.73%	-11.05%	+34.46%
Hong Kong	HKD	01/17/2014	23,010	+0.67%	-0.34%	-5.61%	-4.27%	+2.87%
S&P/ASX Australia	AUD	01/17/2014	5,272	+0.52%	+1.61%	-2.51%	-1.38%	+11.17%

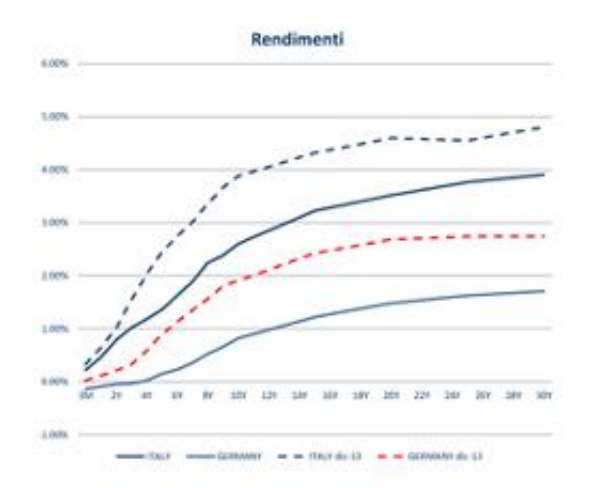
AZIONARIO			Performance %					
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2013	
MSCI Em Mkt	USD	01/16/2014	971	-1.22%	-0.94%	-5.64%	-3.20%	-4.95%
MSCI EM BRIC	USD	01/16/2014	269	-2.26%	-4.81%	-7.95%	-5.38%	-6.34%
EMERGING								
MSCI EM Lat Am	USD	01/16/2014	5,088	-2.73%	-4.27%	-11.20%	-3.33%	-15.72%
Brazil BOVESPA	BRL	01/16/2014	54,298	-3.27%	-5.18%	-8.14%	+5.82%	-15.58%
ARG MERCVAL	ARS	01/16/2014	9,979	+3.37%	-7.38%	-13.34%	+15.30%	+16.87%
MSCI EM Europe								
MSCI EM Europe	USD	01/16/2014	156	-1.17%	-1.30%	-10.28%	-22.28%	-2.86%
Mexico - Boves	MXB	01/17/2014	1,370	+0.75%	+0.66%	-5.44%	-8.89%	+1.99%
INTERNATIONAL DIV	USD	01/16/2014	74,576	-0.37%	+1.47%	-5.56%	+5.99%	-13.33%
Prague Stock Exch	CZK	01/16/2014	98	-2.42%	-4.30%	-8.46%	-8.87%	-4.78%
MSCI EM Asia								
MSCI EM Asia	USD	01/16/2014	444	-0.99%	-1.70%	-7.40%	-6.44%	-6.22%
Shanghai Composite	CNY	01/17/2014	2,344	-0.14%	-1.30%	+1.33%	+10.76%	-6.73%
SEI SENSEX 30	INR	01/17/2014	26,045	+0.71%	-2.23%	-2.21%	+23.01%	+8.96%
KOSPI	KRW	01/17/2014	1,988	-0.95%	-2.07%	-7.88%	-4.50%	+8.72%

FINESTRA SUI MERCATI 10/17/2014

CAMBI			Performance %				
Camb	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	30/12/13 FX
EUR Vs USD	01/17/2014	1,280	-0.08%	+1.09%	-0.49%	-0.44%	1,374
EUR Vs Yen	01/17/2014	136,019	-0.14%	+0.04%	-2.31%	-0.41%	144,730
EUR Vs GBP	01/17/2014	0,796	-0.06%	+1.50%	+0.72%	-0.27%	0,830
EUR Vs CHF	01/17/2014	1,297	-0.01%	-0.12%	-0.29%	-1.67%	1,327
EUR Vs CAD	01/17/2014	1,441	-0.09%	+1.67%	+1.82%	-1.21%	1,460

COMMODITIES			Performance %					
Comd	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2013	
Crude Oil WTI	USD	01/17/2014	83	+0.06%	-3.58%	-12.36%	-18.92%	+7.19%
Gold J/On	USD	01/17/2014	1,240	+0.09%	+1.38%	+1.34%	+2.89%	-20.64%
CRB Commodity	USD	01/17/2014	273	+0.31%	-1.69%	-4.04%	-2.07%	-6.03%
London Metal	USD	01/16/2014	5,012	-1.52%	-2.13%	-5.83%	-4.66%	-8.55%
Nix	USD	01/16/2014	25.2	-0.09%	+0.79%	+0.11%	+1.07%	-21.86%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread						
Tassi	Date	Last	10-ott-14	10-set-14	3-set-14	11-dic-13
2y germana	EUR	01/17/2014	0.045	0.05	0.08	0.07
3y germana	EUR	01/17/2014	0.154	0.16	0.13	0.20
10y germana	EUR	01/17/2014	0.820	0.82	0.80	0.93
2y italia	EUR	01/17/2014	0.800	0.745	0.633	0.241
Spread Vs Germania			85	80	49	31
3y italia	EUR	01/17/2014	1.566	1.526	1.092	0.998
Spread Vs Germania			121	117	90	76
10y italia	EUR	01/17/2014	2.667	2.579	2.323	2.254
Spread Vs Germania			179	176	144	133
2y usa	USD	01/17/2014	0.527	0.54	0.42	0.51
3y usa	USD	01/17/2014	1.550	1.56	1.55	1.67
10y usa	USD	01/17/2014	2.132	2.16	2.28	2.46
EURIBOR						
EURibor 1 mese	EUR	01/16/2014	0.006	0.25	0.01	0.02
EURibor 3 mese	EUR	01/16/2014	0.081	0.35	0.08	0.10
EURibor 6 mese	EUR	01/16/2014	0.108	0.45	0.18	0.20
EURibor 12 mese	EUR	01/16/2014	0.330	0.60	0.33	0.36



*Il
pres*

ente 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.