

Edizione di sabato 29 novembre 2014

CASI CONTROVERSI

[Conviene impugnare il diniego per la società di comodo?](#)

di Comitato di redazione

ACCERTAMENTO

[Accertamento induttivo e presupposti](#)

di Luigi Ferrajoli

PATRIMONIO E TRUST

[Conferimenti d'azienda o di compendio immobiliare?](#)

di Ennio Vial, Vita Pozzi

ENTI NON COMMERCIALI

[Breve considerazione circa la prova del regolare svolgimento della vita associativa nelle ASD](#)

di Guido Martinelli, Mattia Cornazzani

CONTABILITÀ

[Gli omaggi natalizi](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Conviene impugnare il diniego per la società di comodo?

di **Comitato di redazione**

In modo alquanto bizzarro, si stanno verificando nella pratica **numerosi casi di accertamento** relativi al regime delle **società di comodo**, prevalentemente relativi alle c.d. **società non operative** (vale a dire con un ammontare dei ricavi inferiori a quelli ottenuti con il test di operatività). In periodi come quelli che stiamo vivendo sembra che si verifichino condizioni assurde ma, ovviamente, il sistema tributario non è sensibile a considerazioni di mera opportunità.

Allora vale la pena di **delineare un modus operandi** da seguire all'interno degli studi professionali.

Il **nodo cruciale**, a nostro parere, è quello che ruota **attorno all'istituto dell'interpello disapplicativo** ed, in modo particolare, a **due precise questioni**:

1. **opportunità di presentazione** del medesimo (o, addirittura, obbligo);
2. strategie di **gestione del diniego**.

In relazione alla prima questione, non possiamo che riscontrare che la giurisprudenza sembra essersi consolidata sulla seguente posizione:

- l'**interpello** non rappresenta un obbligo, ma **solo una opportunità** a disposizione del contribuente;
- tale opportunità appare **l'unica via per "uscire" in modo indenne dal regime** delle società di comodo, escludendo qualsiasi pratica di accertamento;
- in **mancanza di interpello**, il contribuente **conserva intatta ogni possibilità di difesa** nella (eventuale) fase successiva del contraddittorio e dell'accertamento.

Una volta che si sia **deciso di presentare l'interpello**, va tuttavia messo in conto che un eventuale diniego pone il contribuente in una posizione delicata, in quanto **l'eventuale rigetto determina l'inserimento del nominativo nella lista dei soggetti non virtuosi** e l'eventuale mancato adeguamento al regime in sede dichiarativa può innescare una sorta di controllo automatizzato.

Ne sono la riprova i numerosi **avvisi di accertamento** che abbiamo analizzato per preparare la terza giornata di aggiornamento del Master Breve, all'interno dei quali la **motivazione è sempre la medesima**: *il contribuente non ha superato il test di operatività ... l'interpello disapplicativo è stato denegato ... non vi è stato adeguamento nel modello Unico ... pertanto si*

accerta ...

Questo spunto ci permette di tornare alla **seconda problematica** delineata nell'elenco che precede, vale a dire la scelta della migliore **strategia per la gestione del diniego**, anche in questo caso frazionabile in due momenti:

- scelta del **comportamento da tenere in dichiarazione**, post diniego;
- scelta sulla **impugnazione del diniego**.

Partendo dall'ultima questione, che appare prioritaria, ci pare assolutamente consigliabile, anche se non obbligatorio, intraprendere la via dell'impugnazione.

Sulla **fattibilità di tale comportamento abbiamo una tranquillità assoluta**, forti del parere della Cassazione che si pone in modo assolutamente rigido sulla questione: il diniego è atto impugnabile nonostante il parere contrario dell'Agenzia. Tuttavia, trattandosi di **diniego di disapplicazione** di una norma antielusiva, **non sussiste alcun obbligo** in tal senso e, per conseguenza, la mancata impugnazione non determina nemmeno il venir meno della possibilità di successiva difesa rispetto all'eventuale avviso di accertamento.

Se si condivide tale approdo (in verità ancora osteggiato a livello di merito da talune pronunce delle commissioni provinciali e regionali), non può non **risultare pacifico che impugnare un atto che non incorpora nessuna pretesa sia certamente più agevole** rispetto al contrasto ad un avviso di accertamento.

Si potrà sostenere la propria **difesa senza l'incubo dei pagamenti frazionati** in pendenza di giudizio ed, ancora, si potrà ottenere una pronuncia che imponga di considerare la posizione del contribuente come non patologica che, in linea di principio, potrebbe proprio sterilizzare anche l'emissione di un successivo avviso di accertamento. Quindi, pur in mancanza di esperienza pratica al riguardo, significa che si riesce a discutere della vicenda senza dover anticipare quattrini al fisco, con una tranquillità che certamente fa piacere al contribuente.

Se si condivide tale strategia, rimane un'ultima questione sospesa: **quale è la Commissione tributaria competente alla trattazione del processo?** Al riguardo si contrappongono due teorie:

- la prima, tendente a riservare la trattazione alla C.T.P. competente in ragione dell'Ufficio che potrà emettere l'avviso di accertamento;
- la seconda, invece, che riserva la competenza alla C.T.P. della D.R.E. che ha emesso il diniego.

Ci pare preferibile la seconda soluzione, anche se possiamo ricordare che un eventuale errore non determina decadenza, ma unicamente l'obbligo di riassumere la causa presso il giudice competente.

Se si è deciso di impugnare, poi, si tratta di decidere **come comportarsi in dichiarazione**. Il più

timorosi preferiscono adeguarsi ed, eventualmente, richiedere poi la restituzione delle somme. I più **“aggressivi”**, invece, preferiscono non adeguarsi (adottando le più svariate regole compilative del quadro delle comode, cominciando da quella che segnala come accolto l'interpello pur in presenza del diniego) certi di un accoglimento delle proprie doglianze, con la conseguenza che il contenuto del modello assume una importanza secondaria.

ACCERTAMENTO

Accertamento induttivo e presupposti

di **Luigi Ferrajoli**

La Corte di Cassazione con la **sentenza n. 20709 del 01/10/2014** ha chiarito che, sia in tema di accertamento delle imposte sui redditi che di accertamento ai fini Iva, **la presenza di scritture contabili formalmente regolari non esclude la legittimità dell'accertamento analitico-induttivo** del reddito d'impresa ai sensi dell'art. 39, comma 1, lett. d) del d.P.R. n. 600/73 e dell'art. 54 del d.P.R. n. 633/72, qualora la contabilità stessa possa considerarsi complessivamente inattendibile, in quanto confliggente con i criteri della **ragionevolezza**, anche sotto il profilo dell'antieconomicità del comportamento del contribuente. In tali casi, pertanto, è consentito all'Ufficio dubitare della veridicità delle operazioni dichiarate e desumere, sulla base **di presunzioni semplici, purché gravi, precise e concordanti**, maggiori ricavi o minori costi, ad esempio determinando il reddito del contribuente utilizzando le percentuali di ricarico, con conseguente **spostamento dell'onere della prova** a carico del contribuente medesimo (Cassazione sentenze n. 6849/2009; n. 7881/2012 e n. 27477/2013).

L'art. 39, comma 1, lett. d) del d.P.R. n. 600/73 disciplina, quindi, un metodo di **accertamento analitico contabile induttivo** (o presuntivo) che presenta le seguenti caratteristiche:

- non si prescinde completamente dalla contabilità;
- vengono individuate singole attività non dichiarate o singoli costi fittizi, non globalmente il reddito d'impresa;
- la prova dell'esistenza di **attività non dichiarate o dell'inesistenza di passività dichiarate** è fornita dall'Ufficio con il ricorso a presunzione che devono possedere i requisiti della gravità, precisione e concordanza.

Tuttavia, proprio in considerazione del fatto che la **legittimità** dell'accertamento analitico-induttivo non richiede la dimostrazione della completa inattendibilità delle scritture contabili, la Cassazione ha chiarito che per presumere l'esistenza di ricavi superiori a quelli contabilizzati ed assoggettati ad imposta **non bastano semplici indizi**, ma occorrono **circostanze gravi, precise e concordanti**, non è legittima la presunzione di ricavi, maggiori di quelli denunciati, fondata sul raffronto tra prezzi di acquisto e di rivendita operato su alcuni articoli, anziché su un inventario generale delle merci da porre a base dell'accertamento. E neppure si rende legittimo **il ricorso al sistema della media semplice, anziché a quello della media ponderata**, quando tra i vari tipi di merce esiste una notevole differenza di valore ed i tipi più venduti presentano una percentuale di ricarico inferiore a quella risultante dal ricarico medio (Cassazione sentenze n. 6849/2009; n. 13319/2011; n. 3197/2013).

Con la sentenza in esame la Corte di Cassazione ha, inoltre, nuovamente ribadito che

nell'accertamento dei ricavi non contabilizzati basato sulle percentuali di ricarico **è illegittimo l'utilizzo del criterio della media aritmetica semplice**, fondato sul mero raffronto tra i prezzi di vendita ed i prezzi dei listini delle case fornitrici, in quanto effettuato senza tenere conto alcuno della disomogeneità degli articoli venduti, che **richiede un'analisi quantitativa secondo il criterio della media ponderata**, in relazione al volume delle vendite relative all'uno o all'altro tipo prodotto ed ai dati relativi al mercato nel quale il contribuente si trova ad operare.

Non è, quindi, legittima la **presunzione di ricavi** maggiori di quelli denunciati fondata sul raffronto tra prezzi di acquisto e di rivendita operato su alcuni articoli, anziché su un **inventario generale delle merci** da porre a base dell'accertamento. E neppure si rende legittimo il ricorso al **criterio della media aritmetica semplice**, anziché a quello della media ponderata, quando fra i vari tipi di merce esiste una notevole differenza di valore ed i tipi di prodotti più venduti presentano una percentuale di ricarico inferiore a quella risultante dal **ricarico medio**.

Nella sentenza in commento la Corte di Cassazione ha, infatti, ribadito che nel caso in cui l'accertamento sia riferito ad **un'impresa che vende diverse categorie di beni e la cui attività è caratterizzata da andamenti variabili dei prezzi nel corso del tempo** (es. differenza fra alta stagione, stagione ordinaria e periodo dei c.d. saldi) l'utilizzo della media aritmetica semplice nel calcolo della percentuale di ricarico è inidoneo a costituire una presunzione dotata dei requisiti della gravità, precisione e concordanza, essendo necessario fare riferimento al criterio della **media ponderata**, che deve essere stabilita tenendo conto della diversa quantità dei prodotti oggetto di vendita, cui si applicano diverse percentuali di ricarico. Si deve, quindi, procedere ad inserire i beni oggetto di vendita in diverse **categorie omogenee**, perché aventi la stessa percentuale di ricarico, ovvero a determinare una unica percentuale di ricarico, calcolata però tenendo conto del diverso "peso" dei singoli beni, cui si applicano le diverse percentuali di ricarico.

PATRIMONIO E TRUST

Conferimenti d'azienda o di compendio immobiliare?

di **Ennio Vial, Vita Pozzi**

Nel corso dell'analisi delle varie fattispecie di conferimenti, affrontate questo mese durante la seconda giornata del Master Breve, è emerso il caso del conferimento di una **società immobiliare** di gestione in una società nuova o preesistente. Il problema da valutare, in queste ipotesi, tutt'altro che infrequenti nella prassi professionale, è se un **compendio di immobili** possa essere considerato **azienda**.

Si può, in sostanza, beneficiare della neutralità fiscale di cui all'art. 176 Tuir?

La questione è stata affrontata dall'Agenzia delle Entrate con il **Parere n. 52 del 15 dicembre 2005** (dep. 11 gennaio 2006). Il caso aveva ad oggetto una società X S.r.l., avente per oggetto la produzione, la fornitura e la posa in opera, di **arredamenti civili ed industriali**, destinati, a titolo esemplificativo e non esaustivo, a privati, negozianti, centri commerciali, alberghi, ristoranti, banche, ospedali, case di cura, altri enti pubblici e privati, nonché la fornitura e posa in opera di complementi di arredo, impianti di sicurezza, impianti di riscaldamento e refrigerazione, impianti di telecomunicazione, eccetera.

La società X S.r.l., proprietaria di un compendio di beni immobili costituito da una serie di terreni e da uno stabilimento, era interessata a **trasferire gli immobili** predetti alla società **beneficiaria** Y S.r.l., mediante un'operazione di **conferimento**.

L'operazione era finalizzata, da un lato, a **razionalizzare la gestione del patrimonio immobiliare** trasferendo ad un soggetto giuridico autonomo tutte le attività immobiliari, al fine di accrescerne la redditività e la valorizzazione consentendo altresì di concentrare le risorse dell'impresa esclusivamente sul cosiddetto core business, dall'altro di **abbellire il bilancio** ai fini di Basilea 2.

La società **conferitaria** (Y S.r.l.) aveva per **oggetto esclusivo l'attività immobiliare** nelle forme della locazione, acquisto, vendita, costruzione, permuta e gestione di beni immobili e la compagine sociale, prima del conferimento, era identica nelle due società, essendo costituita dalle stesse persone fisiche e nelle stesse percentuali di partecipazione.

Successivamente al conferimento, la società **beneficiaria** avrebbe dato in **locazione lo stabilimento** industriale citato e si sarebbe fatta carico di tutti i contratti di manutenzione riguardanti gli immobili conferiti.

Il comitato Consultivo, pur riconoscendo le valide ragioni economiche di un'operazione che ha

per scopo la razionalizzazione del patrimonio immobiliare e **l'incremento** delle **capacità di credito**, tuttavia, evidenzia come la stessa abbia per oggetto un **conferimento di immobili e non** una **azienda**: si conferisce infatti una molteplicità di immobili. Il trasferimento dei contratti di manutenzione appare sotto questo profilo privo di rilievo in quanto aventi una funzione conservativa dell'immobile e non valgono a trasformare il complesso immobiliare in **complesso aziendale organizzato**, atto all'esercizio dell'impresa ai sensi dell'art. 2555 Cod Civ..

La norma applicabile in questo caso non può pertanto essere né l'art. 176, né l'art. 175 Tuir, bensì l'art. 9 Tuir, che assimila i conferimenti alle cessioni.

La **neutralità fiscale**, pertanto, è solo un **miraggio**.

ENTI NON COMMERCIALI

Breve considerazione circa la prova del regolare svolgimento della vita associativa nelle ASD

di **Guido Martinelli, Mattia Cornazzani**

Nell'espletamento dell'attività accertativa afferente agli enti non commerciali ed in particolare alle ASD, l'Amministrazione finanziaria compie rigorosi controlli finalizzati a verificare la sussistenza di un effettivo e regolare svolgimento della vita associativa.

Attraverso il detto controllo – imprescindibile al fine di identificare i requisiti di permanenza del regime fiscale di riferimento – l'Amministrazione finanziaria trae altresì preziosi elementi per ricostruire e riportare a tassazione il reddito del soggetto accertato, quando a quest'ultimo sia contestata – in concreto – una natura giuridica diversa da quella risultante dal dato formale.

In proposito pare opportuno segnalare una recente sentenza della **Commissione Tributaria Regionale di Roma, sez. XIV, n. 1002/14** pronunciata il 21 gennaio 2014 e pubblicata il **19 febbraio 2014**, in cui il Collegio – in accoglimento delle doglianze del ricorrente, a cui veniva contestato l'esercizio di attività imprenditoriale sotto la veste giuridica di ASD – conferma la sentenza di primo grado appellata dall'Ufficio. I giudici di secondo grado, in piena adesione all'approccio del collegio di prime cure, rilevano che le argomentazioni degli appellati, secondo le quali trattasi ad ogni effetto formale e sostanziale di associazione sportiva dilettantistica e che, in ogni caso, e solo in via di mera ipotesi, poteva trattarsi di ente non commerciale svolgente anche attività commerciale, ma certamente non di società di fatto, possono essere sostanzialmente condivise. *“Ed invero, gli elementi indiziari rilevati dalla Guardia di Finanza e dall'Ufficio relativi alla presunta distribuzione degli utili, alla mancata tenuta del libro soci, alla ipotizzata mancata partecipazione dei soci alla vita sociale, alle modalità di assunzione della qualità di socio, alla presunta omessa indicazione del termine dilettantistica nella ragione sociale dell'associazione (...) non appaiono tali da accreditare la convinzione che l'associazione in parola possa essere considerata un ente commerciale/ società di fatto. Nel caso di specie viene **in rilievo**, in primo luogo, il **dato formale dato dallo statuto e dalla iscrizione dell'associazione al CONI** (che esplica anche funzione di controllo e di vigilanza) e **dall'affiliazione alla FIN ed all'UISP**, sempre come associazione sportiva dilettantistica senza fini di lucro. (...) né può essere considerata decisiva la circostanza della mancata tenuta del libro **soci**, anche in considerazione del fatto che l'**elenco nominativo era disponibile in formato elettronico**. Allo stesso modo non può assumere rilevanza la presunta mancata partecipazione dei soci alla vita sociale, considerato che comunque la **convocazione delle assemblee avveniva mediante l'affissione dei relativi avvisi in bacheca**. Neppure appare decisiva la mancata indicazione della **locuzione dilettantistica nella ragione sociale** dell'associazione, trattandosi di un **elemento meramente formale** che non può incidere sulla natura sostanziale dell'associazione stessa”.*

L'approccio del Collegio nella valutazione degli elementi attinenti all'effettività dello svolgimento di una regolare vita associativa merita di essere condiviso per la **forte aderenza al dato reale**: del resto l'ipotesi più ricorrente, o addirittura dominante, è proprio quella dell'associazione sportiva dilettantistica che vive e/o sopravvive grazie all'impegno ed alla dedizione di pochi associati, i quali si dividono i compiti di una "maldestra" amministrazione in seno ad assemblee pressoché deserte. In tali casi, il rischio di commettere errori ed irregolarità dalle conseguenze anche gravi è assai elevato e, per tale motivo, si condivide l'approccio del giudice che, caso per caso, dimostra di valutare dal punto di vista sostanziale il requisito dell'effettivo svolgimento di una vita associativa.

Un caso emblematico è riportato nella sentenza della **C.T.R. di Cagliari, sez. I, n. 227/14** pronunciata il 17 aprile 2014 e pubblicata il **25 giugno 2014**. In questa sede il Collegio – ritenuto insussistente il requisito del regolare svolgimento della vita associativa – accoglie la tesi dell'Ufficio, il quale contestava alla ricorrente la qualifica di ASD e, sulla base di elementi concreti, rilevava che quest'ultima svolgeva attività commerciale nella forma della società di fatto. Nella richiamata sentenza si rileva che: *"È pure vero che di regola, nelle associazioni, l'assemblea è validamente costituita quale che sia il numero dei soci che partecipano ad essa. Ma la CTP ha valutato – e questo Collegio condivide tale osservazione – che (...) la partecipazione alle assemblee dei soli presidente e segretaria della pretesa associazione i quali, come risulta dagli atti, sono legati da rapporto di coniugio; il furto di non meglio precisati libri sociali, l'assenza dei verbali delle riunioni del consiglio direttivo, le accertate irregolarità nel trattamento tributario di prestazioni rese da terzi hanno correttamente indotta la stessa (la CTP, ndr) a rifiutare la qualifica di associazione sportiva dilettantistica e, quindi, a non riconoscere alla stessa i benefici previsti per tali enti"*.

CONTABILITÀ

Gli omaggi natalizi

di **Viviana Grippo**

Per fortuna, per gli amanti del periodo, come me,
siamo già a Natale!

Come ogni anno, quindi, le aziende e i professionisti si stanno organizzando per omaggiare i propri clienti, fornitori o dipendenti di un **dono natalizio**.

Appare opportuno pertanto operare delle scelte ponderate, anche in considerazione dell'inquadramento di tali spese ai fini delle imposte dirette ed indirette: l'omaggio può difatti essere rappresentato da beni acquisiti appositamente a tal fine o da beni oggetto della propria attività e può essere indirizzato a soggetti terzi, clienti o dipendenti, con diversi riflessi in termini contabili e fiscali.

La normativa, inoltre, sembra ormai assodato che sarà modificata ad opera del Decreto semplificazioni

[\[1\]](#) e quindi pare doveroso approfondire il tema, affrontando i seguenti casi:

- Omaggi, a clienti/fornitori, di beni che rientrano nella propria attività;
- Omaggi, a clienti/fornitori, di beni che non rientrano nella propria attività;
- Omaggi, a dipendenti, di beni da parte dell'impresa;
- Omaggi dei professionisti.

L'azienda può decidere, come detto, di

omaggiare il proprio cliente o fornitore con beni propri, ovvero beni dalla medesima prodotti o anche solo commercializzati.

In questi casi occorre fare molta attenzione nel predisporre la corretta documentazione attestante l'uso del bene prodotto o commercializzato e contabilmente andrà rilevato il passaggio del bene tra le spese di rappresentanza. Il valore del bene da prendere a base della scrittura contabile e anche del calcolo iva sarà costituito dal prezzo di acquisto o, in mancanza, dal prezzo di costo del bene, determinato nel momento in cui si effettua la cessione gratuita.

Considerando ad esempio che il valore del bene sia di 100, la scrittura contabile da eseguire

sarà la seguente:

Crediti vs Clienti	a	Diversi	122
	a	Omaggi a clienti	100
	a	Iva a debito	22

Successivamente:

Diversi	a	Crediti vs Clienti	122
Spese di rappresentanza			100
Banca c/c			22

La seconda voce da iscrivere tra i diversi sarà la banca/cassa nel caso in cui si eserciti la rivalsa dell'iva, in caso contrario, tra i diversi apparirà la voce "Imposte indeducibili", per il medesimo importo:

Diversi	a	Crediti vs Clienti	122
Spese di rappresentanza			100
Imposte indeducibili			22

Nel caso in cui l'

omaggio al cliente/fornitore sia

costituito da beni che non rientrano nell'attività d'impresa i relativi costi di acquisto saranno:

- integralmente deducibili dal reddito di impresa nel periodo di sostenimento, se i beni sono di valore unitario inferiore a 50 euro;
- qualificati come spese di rappresentanza e deducibili nel limite massimo ottenuto applicando, ai ricavi della gestione caratteristica, le percentuali previste a seconda del volume di ricavi dello 0,1%, 0,5% o 1,3%, se i beni di valore unitario superiore a 50 euro.

Dal punto di vista Iva, come sopra anticipato, la normativa ha subito una modifica per effetto dell'atteso

Decreto semplificazioni, in seguito alla quale, se i beni omaggio avranno valore imponibile inferiore ad euro 50, sconteranno la detrazione dell'imposta al 100%, in caso contrario, essi sconteranno la assoluta indetraibilità dell'Iva.

Viene meno in questo modo la differenza tra limite di deducibilità per le imposte dirette e limite relativo alla detrazione Iva.

In questo caso la scrittura contabile da eseguirsi, considerando sempre gli importi di cui all'esempio precedente, è la seguente:

Diversi	a	Debiti vs Fornitori	122
Spese di rappresentanza			100
Iva a credito			22

E' anche possibile che

l'omaggio sia fatto ai propri dipendenti. La particolarità di tale operazione sta nel fatto che in tali casi il costo di acquisto dei beni va classificato nella voce "spese per prestazioni di lavoro dipendente" e non tra le spese di rappresentanza. La regola relativa alla deduzione è contenuta negli articoli 81, 95 e 100 Tuir.

In questo caso, non ci sarà peraltro alcuna differenza sul tipo di bene, sia esso prodotto o commercializzato dalla azienda ovvero appositamente acquistato: la intera deduzione sarà comunque possibile.

Quanto all'Iva occorre invece distinguere i due casi:

- cessione gratuita di beni che non rientrano nell'attività propria dell'impresa, l'imposta all'atto dell'acquisto sarà indetraibile e la loro cessione esclusa dal campo di applicazione della stessa;
- cessione gratuita di beni la cui produzione/commercio rientra nell'attività propria dell'impresa, se i beni omaggio avranno valore imponibile inferiore ad euro 50 sconteranno la detrazione dell'imposta al 100%, in caso contrario l'Iva sarà completamente indetraibile.

Veniamo infine al caso in cui ad effettuare l'omaggio sia un **professionista**.

Qualora l'omaggio sia destinato ai clienti o fornitori, il costo di acquisto dei beni sarà contabilizzato quale spesa di rappresentanza a prescindere dal valore unitario del bene

omaggiato.

Quanto alla deducibilità, essa sarà completa sino al valore corrispondente all'1% dei compensi relativi al periodo di imposta considerato, quanto all'Iva, invece, la detraibilità sarà legata all'importo:

- se i beni omaggio hanno valore imponibile inferiore ad euro 50, sconteranno la detrazione dell'imposta al 100%,
- se il valore imponibile è superiore a euro 50, la relativa imposta sarà indetraibile.

Se gli omaggi sono rivolti ai dipendenti, troveranno applicazione le medesime regole previste per l'attività di impresa e poco più sopra analizzate.

[1] Diamo per scontato che il decreto arriverà in GU, gli importi quindi qui indicati tengono conto della modifica del limite dei 25,82 euro in euro 50,00.

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Tutti gli indici di nuovo in territorio positivo

Settimana positiva per i **mercati americani**, nonostante la chiusura del Giorno del Ringraziamento. I dati pubblicati hanno continuato a fornire certezze in merito all'evoluzione dell'economia negli Stati Uniti. Con la fine del Quantitative Easing gli operatori ritornano, come dovrebbe essere normale, a concentrarsi sulle rilevazioni in merito alla crescita economica e il cosiddetto "FEDwatching" passa in secondo piano.

S&P +1.18 %, Dow +0.8%, Nasdaq +2.26%.

La FED ha virtualmente passato il testimone alle **Banche Centrali Asiatiche**, che hanno immediatamente sorpreso i mercati con ulteriori manovre di stimolo per l'economia, cinese e nipponica, che mostrano segni di rallentamento. I mercati cinesi si dimostrano i migliori performer dopo che PBoC ha inaspettatamente ridotto i tassi di interesse. Il Giappone prosegue la propria corsa dopo che i recenti dati, piuttosto deludenti, fanno pensare ad una BoJ più attiva, considerazione che abbatte lo Yen a 118,5 e permette la performance positiva degli exporters.

Nikkei +0.92%, HK +2.61%, Shanghai +7.8%, Sensex +1.53%, ASX +0.16 %.

I **mercati azionari europei** hanno continuato a risentire della spinta generata dalle affermazioni di Draghi, anche se il vero test in merito alle future intenzioni di BCE si avrà la prossima settimana. Nonostante la possibilità concreta che, prima di impiegare altre misure non convenzionali, la Banca Centrale Europea voglia capire quali siano stati gli effetti delle misure fin'ora varate, i mercati sembrano anticipare, secondo molti analisti, l'inizio del Quantitative Easing vero e proprio.

MSCI +0.56%, EuroStoxx50 +4.6%, FtseMib +4.64%.

Il **Dollaro** si è indebolito in settimana fino a quota 1.2550, per poi riaccelerare di nuovo fino a quota 1.243, soprattutto grazie alla pubblicazione di un GDP USA migliore delle attese. I commenti di BoJ e i dati nipponici invece, indeboliscono lo Yen fino a 118.33.

Continua la progressione dei prezzi, e il conseguente calo dei rendimenti, dei mercati obbligazionari europei, caratterizzati da un netto recupero dei periferici rispetto al Core, il differenziale tra BTP decennale e Bund fa segnare un livello pari a 133, con il rendimento del decennale Italia mai così basso, 2.05%.

Tutti i mercati in trazione, occhi puntati sempre sulle Banche Centrali

La settimana si è presentata piuttosto scarna in termini di appuntamenti in America, anche a causa della chiusura per il Giorno del Ringraziamento, nelle giornate di Giovedì e di Venerdì (parziale). Sarà interessante osservare, durante il fine settimana, le prime stime che i giornali e il web pubblicheranno in merito al fatturato del cosiddetto "Black Friday". Come è noto il Venerdì semifestivo che segue il giorno del Ringraziamento è un autentico banco di prova per la stagione dello shopping natalizio. In termini di dati macro ha indubbiamente sorpreso la comunità finanziaria, la pubblicazione del GDP USA, relativo al terzo trimestre, che potrebbe essere un buon indicatore per il trimestrecorrente. Non ha particolarmente entusiasmato il livello della Consumer Confidence, da molti considerato un dato troppo erratico per avere effetti particolarmente negativi sul mercato, che continua a inanellare nuovi record, come ad esempio quello delle 24 sedute consecutive, senza un calo del 0.3% e delle 28 chiusure consecutive sopra la media mobile a 28 giorni, come riportato un articolo riguardante i pareri di un panel di noti graficisti. Il meeting dell'Opec di Giovedì non ha prodotto risultati: i paesi produttori hanno deciso di non tagliare le estrazioni e di indire il prossimo meeting per Giugno 2015. Al momento quindi, non sembra esserci una sensazione di urgenza. È evidente che dal lato energia non ci si aspetti alcun contributo finalizzato alla crescita dell'inflazione. Alcuni analisti hanno citato uno studio di DB riguardante i tagli per un milione di barili al giorno, dovuti alle condizioni attuali.

Il Presidente di BoJ Kuroda sprona le aziende ad un utilizzo più razionale dei profitti: i gruppi industriali nipponici dovrebbero investire in lavoro e impianti, approfittando della debolezza dello Yen, in un momento in cui ammassare cash può dimostrarsi un processo costoso, nella fase di massimo sforzo di Bank of Japan nella lotta alla deflazione. A questo proposito Kuroda San aveva affermato che l'economia è sulla giusta traiettoria per raggiungere il livello programmato del 2%. In Giappone però, secondo una serie di dati pubblicati Venerdì mattina, l'economia sembra fermarsi: i consumi e l'inflazione danno segnali di rallentamento e gli operatori speculano sulla possibilità che ciò possa forzare la mano a Bank Of Japan per continuare ad espandere ed incrementare le misure a supporto dell'economia; lo Yen, date le premesse, scivola fino a 118.15, facendo da propellente, in chiusura di settimana, a tutti i titoli

legati all'export nipponico. I mercati cinesi reagiscono positivamente alle notizie provenienti da Pechino, dove PBoC ha inaspettatamente tagliato i tassi, unendosi a Bank of Japan e alla Banca Centrale Europea in una manovra di sostegno all'economia, nel momento che vede la Federal Reserve avere esaurito il proprio programma di acquisti sui bonds. Il "One Year Lending Rate" è stato ridotto di 0.4 Punti ad un livello pari a 5.6% mentre il "One Year Deposit Rate" è stato ridotto dello 0.25% al 2.75. Molti analisti stanno cominciando a considerare se questa mossa possa essere valutata come l'inizio di un vero e proprio ciclo di Easing. Rimane inutilizzato per il 75% in termini di volumi allocabili il nuovo link tra la Borsa di Shanghai e quella di Hong Kong.

L'Europa questa settimana ha aperto le contrattazioni sulla scia del movimento molto deciso della giornata di Venerdì, innescato dalle parole di Draghi, quando il Presidente di BCE ha affermato di voler accelerare il programma di acquisto di bonds da parte della Banca Centrale Europea e ribadito la necessità di vedere una ripresa dell'inflazione. L'Unione Europea ha poi annunciato la creazione di un fondo per 21 Bn USD per il finanziamento di nuovi progetti privati. La performance è stata poi anche migliorata dalla pubblicazione di un IFO index in Germania decisamente migliore delle aspettative, per la prima volta dopo molte letture negative. Ciò che ha colpito gli analisti è stata indubbiamente la lettura relativa alle aspettative future. Allo stesso modo, la stima finale del GDP tedesco non ha deluso, essendo uscita a uno 0.1% per altro atteso. Se da una parte la componente investimenti si riduce, questa diminuzione è più che compensata da un dato positivo di spesa pubblica, consumi ed esportazioni.

La settimana sarà nuovamente monopolizzata dal Labor Report e dalla BCE

Come tutte le settimane che aprono il nuovo mese, l'attenzione sarà puntata sul report relativo al mercato del lavoro negli USA, pubblicato il Venerdì, che verrà, come di consueto, anticipato dall'ADP Index relativo alla creazione di posti di lavoro nel comparto privato, letture che verranno integrate anche dalla pubblicazione di Non Farm Productivity e Unit Labor Cost. Sarà importante anche la rilevazione dell'indice compilato dall'Institute for Supply Management relativo sia al comparto servizi, sia a quello manifatturiero. Verrà pubblicato anche Beige Book. Chiuderanno la settimana le rilevazioni relative a Trade Balance e Factory Orders. In Europa c'è attesa per il PMI, a livello aggregato e non, per la Produzione Industriale in Germania, ma soprattutto per quanto potrebbe emergere in seguito alla riunione del Direttorio della Banca Centrale Europea che si terrà in chiusura della settimana.

FINESTRA SUI MERCATI

11/28/2014

AZIONARIO			Performance %				
DEVELOPED	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013
MSCI World	USD	1,743	-0.19%	+0.43%	+3.57%	+3.00%	+24.80%
DEVELOPED			Performance %				
AMERICA	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013
MSCI North Am	USD	2,136	-0.10%	+0.87%	+4.34%	+11.20%	+27.99%
S&P500	USD	2,073	+0.20%	+1.10%	+3.67%	+12.14%	+29.60%
Dow Jones	USD	17,828	+0.07%	+0.80%	+6.00%	+7.50%	+26.50%
Nasdaq 100	USD	4,318	+0.49%	+2.20%	+6.70%	+20.20%	+36.32%
EUROPA	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013
MSCI Europe	EUR	319	+0.29%	+0.37%	+5.70%	+5.70%	+34.43%
DJ EuroStoxx 50	EUR	3,245	+0.54%	+4.60%	+6.80%	+4.37%	+37.95%
FTSE 100	GBP	6,723	-0.09%	+0.47%	+3.80%	-0.30%	+34.43%
Cac 40	EUR	4,382	+0.20%	+3.50%	+6.50%	+2.80%	+37.99%
Dax	EUR	9,973	+0.60%	+5.10%	+10.00%	+4.40%	+23.40%
Iexx 50	EUR	10,728	+0.70%	+5.00%	+3.20%	+8.00%	+23.42%
Finx MIB	EUR	20,110	+0.81%	+4.44%	+3.20%	+5.97%	+34.50%
ASIA	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013
MSCI Pacific	USD	2,352	-0.42%	-0.10%	+0.80%	-3.20%	+13.23%
Topix 100	JPY	915	+1.37%	+0.85%	+13.53%	+7.22%	+31.80%
Nikkei	JPY	17,460	+1.23%	+0.92%	+13.89%	+7.17%	+36.72%
Hong Kong	HKD	24,048	+0.10%	+2.40%	+2.20%	+3.80%	+3.07%
S&P/ASX Australia	AUD	5,313	-0.63%	+0.10%	-2.50%	-0.73%	+13.13%

AZIONARIO			Performance %				
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013
MSCI Em Mkt	USD	1,053	+0.80%	+0.82%	+2.82%	+0.99%	-4.90%
MSCI EM BRIC	USD	279	-0.47%	+3.07%	+5.53%	+0.20%	-4.34%
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013
MSCI EM Lat Am USD	USD	3,085	-0.44%	+2.73%	+1.23%	-3.63%	-15.72%
BRAZIL BOVISP, BRL	BRL	30,721	-0.60%	+3.07%	+4.37%	+6.20%	-13.50%
ARG MERVAL	ARS	10,125	-0.82%	+3.62%	-3.80%	+17.77%	+16.07%
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013
MSCI EM Europe	USD	131	-1.30%	-2.97%	-0.37%	-24.50%	-2.80%
Mixes - Russia	EUR	1,511	-0.80%	-0.52%	+0.32%	+1.70%	-1.99%
ISI NATIONAL	TRY	84,689	+0.33%	+1.00%	+6.40%	+24.90%	-13.10%
Prague Stock Exch.	CZK	1,002	+0.60%	+3.90%	+3.87%	+1.33%	-4.70%
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013
MSCI EM Asia	USD	808	+0.33%	+2.20%	+2.60%	+4.80%	-0.22%
Shanghai Composite	CNY	2,585	+1.99%	+7.80%	+14.70%	+26.79%	-4.73%
SEI MENSEX 30	INR	26,768	+1.34%	+1.33%	+7.62%	+34.89%	+8.90%
KOSPI	KRW	1,501	-0.87%	+0.80%	+2.80%	-1.52%	+0.72%

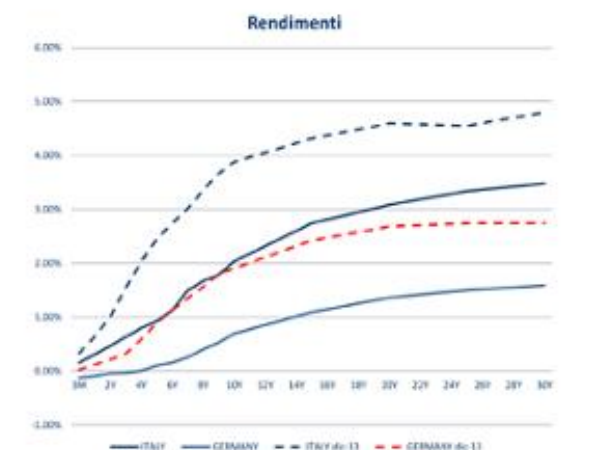
FINESTRA SUI MERCATI

11/28/2014

CAMBI			Performance %				
Cambia	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	31/12/13 FX
EUR Vs USD	11/28/2014	1.246	-0.80%	+0.35%	-2.30%	-5.34%	1.374
EUR Vs Yen	11/28/2014	107.200	+0.30%	+0.32%	+6.40%	+1.60%	104.730
EUR Vs GBP	11/28/2014	0.793	+0.80%	+0.20%	+0.40%	-4.77%	0.830
EUR Vs CHF	11/28/2014	1.202	+0.83%	+0.85%	-0.33%	-2.09%	1.227
EUR Vs CAD	11/28/2014	1.114	+0.07%	+1.03%	-0.99%	-3.29%	1.160

COMMODITIES			Performance %				
Commodity	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013
Crude Oil WTI	USD	68	-7.23%	-3.55%	-16.64%	-30.34%	+7.09%
Gold F/0g	USD	1,188	-0.27%	-1.14%	-5.30%	-1.00%	-28.84%
ICE Commodity	USD	267	-0.80%	+0.09%	-1.39%	-4.03%	-5.03%
London Metal	USD	3,095	-0.14%	-1.70%	-0.87%	-2.01%	-4.55%
Vix	USD	12.1	-1.47%	-13.84%	-24.70%	-12.03%	-23.80%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread								
Tasso	Date	Last	21-nov-14	17-ott-14	31-dic-13	31-dic-12		
2y germana	EUR	0.037	0.04	0.04	0.05	0.21	0.10	
5y germana	EUR	0.107	0.11	0.12	0.17	0.92	0.30	
10y germana	EUR	0.098	0.70	0.77	0.86	1.93	1.32	
2y italia	EUR	0.473	0.481	0.523	0.633	1.257	1.907	
Spread Vs Germania			81	82	86	67	104	200
5y italia	EUR	0.932	0.951	1.009	1.252	2.750	3.308	
Spread Vs Germania			83	84	90	107	181	301
10y italia	EUR	2.040	2.009	2.203	2.497	4.123	4.407	
Spread Vs Germania			134	136	144	164	220	318
2y usa	USD	0.304	0.52	0.30	0.37	0.38	0.25	
5y usa	USD	1.321	1.36	1.43	1.42	1.74	0.72	
10y usa	USD	2.203	2.24	2.31	2.19	3.03	1.78	
EURIBOR								
Tasso	Date	Last	21-nov-14	17-ott-14	31-dic-13	31-dic-12		
Euribor 1 mese	EUR	0.009	0.25	0.01	0.01	0.22	0.11	
Euribor 3 mesi	EUR	0.082	0.33	0.08	0.08	0.29	0.19	
Euribor 6 mesi	EUR	0.182	0.45	0.18	0.19	0.39	0.32	
Euribor 12 mesi	EUR	0.334	0.60	0.33	0.34	0.56	0.34	



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

esprese 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.