

Edizione di sabato 10 ottobre 2015

CASI CONTROVERSI

[Voluntary: il contribuente tempestivo può stare peggio del pigro?](#)

di Comitato di redazione

IVA

[La nota di variazione per i crediti insoluti di modesto importo](#)

di Marco Peirolo

IVA

[Iva in agricoltura senza split payment](#)

di Luigi Scappini

PROFESSIONISTI

[L'imposizione indiretta e diretta dell'incaricato alle vendite](#)

di Laura Mazzola

CONTABILITÀ

[La capitalizzazione degli interessi passivi](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Voluntary: il contribuente tempestivo può stare peggio del pigro?

di Comitato di redazione

Si stanno sviluppando in questi giorni ampi dibattiti dottrinali in merito agli effetti determinatisi a seguito della proroga per i termini di presentazione delle istanze di collaborazione volontaria.

Al riguardo, **Assonime** (circolare 29 del 8 ottobre scorso) ha contribuito ad operare una ricostruzione della vicenda, prendendo l'occasione anche per commentare gli ultimi documenti di prassi dell'Agenzia delle entrate.

Innanzitutto, è intervenuto il **Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 14 settembre**, con il quale si è concessa la possibilità di presentare la relazione di accompagnamento (unitamente alla documentazione di corredo) nei 30 giorni successivi al termine per la trasmissione dell'istanza, in allora fissato al 320 settembre.

Successivamente, poi, il **D.L. n. 153** del 30 settembre 2015 (attualmente in discussione al Senato) ha prorogato al **30 novembre 2015** il termine di presentazione della istanza e al 30 dicembre 2015 il termine per l'eventuale integrazione dell'istanza e per la presentazione della relazione e della documentazione.

Di fatto, osserva Assonime, si tratta di un intervento che supera quello del Provvedimento sopra citato, contribuendo a generare un panorama articolato e di non semplice decriptazione.

Infatti, il Provvedimento di settembre era intervenuto sul precedente Provvedimento (si scusi il bisticcio di parole, ma così è!) del 30 gennaio 2015, ove si prevedeva che la relazione e la documentazione dovessero essere inviate entro 30 giorni dalla presentazione dell'istanza, ma comunque entro la scadenza del 30 settembre. Con tale prima "modifica" si era previsto che i 30 giorni aggiuntivi potessero essere concessi a **tutti gli operatori**, anche a coloro che avessero trasmesso l'istanza prima della scadenza, determinandosi così un regime di scadenze variabili. Ad esempio, Assonime propone il seguente esempio: *coloro che, ad esempio, avessero presentato l'istanza il 14 o il 30 settembre avrebbero potuto trasmettere la relazione e la documentazione, rispettivamente, entro il 14 e il 30 ottobre 2015.*

Tale situazione, come anticipato, viene ora ad essere sostituita dalle indicazioni del DL 153/2015.

Al riguardo, l'Associazione nota due caratteri desumibili dalla norma e dalla Relazione:

- la norma così prevede: *“La procedura di collaborazione volontaria può essere attivata fino al 30 settembre 2015. L'integrazione dell'istanza, i documenti e le informazioni (...) possono essere presentati entro il 30 dicembre 2015”;*
- la relazione aggiunge che, sulla scorta del nuovo articolato, si consente *“di presentare la prima o unica istanza entro il 30 novembre 2015 e di integrarla eventualmente in aumento e presentare le informazioni e la documentazione a corredo della stessa entro il 30 dicembre 2015. Inoltre, non è precluso a coloro che abbiano già presentato l'istanza, anche integrativa, entro la data di entrata in vigore del presente decreto, di produrre i relativi documenti entro il 30 dicembre 2015”.*

Ciò consente allora di affermare in modo tranciante che:

- **sono prorogati al 30 dicembre sia i termini di presentazione di un'eventuale istanza integrativa, sia i termini per la produzione della relazione e dei documenti a corredo;**
- **il medesimo principio si applica anche per le istanze già presentate.**

E la conclusione viene corroborata anche da precise motivazioni, vale a dire quelle di riconoscere maggior termine al contribuente per espletare gli adempimenti (reperimento della documentazione e quantificazione dei maggiori imponibili), tenuto anche in considerazione il fatto che si riscontra il coinvolgimento di soggetti stranieri.

A parere dell'Associazione, dunque, l'attuale versione della norma che dispone la proroga dei termini riguarda **tutti i soggetti interessati alla collaborazione volontaria**, senza indebite discriminazioni tra coloro che avessero già trasmesso l'istanza e coloro che dovessero ancora farlo.

La conclusione ci sembra equa, equilibrata e permeata di buon senso, considerando anche il fatto che:

1. la proroga è stata concessa all'italiana, vale a dire sul filo di lana e con vicende rocambolesche nell'approvazione del decreto legge;
2. ciò può avere determinato una **situazione di incertezza** che ha spinto i contribuenti a provvedere, comunque, all'invio, memori del fatto che era stata qualche settimana prima esclusa qualsiasi tipo di proroga da fonti ufficiali ministeriali;
3. risulterebbe poco sensato che un provvedimento di proroga determinasse un **aggravio di termini a carico di coloro che si sono dimostrati più ligi**;
4. risulterebbe, infine, privo di senso, che una proroga – concessa per venire incontro alle difficoltà riscontrate nel reperimento della documentazione – producesse effetti differenziati nei confronti di soggetti che potrebbero patire le medesime difficoltà.

In conclusione, dunque, condividiamo appieno la lettura di Assonime e, a scanso di future complicazioni, ci auguriamo che in sede di conversione definitiva del decreto legge si possa adottare un testo che elimini in radice ogni dubbio al riguardo.

IVA

La nota di variazione per i crediti insoluti di modesto importo

di Marco Peirolo

Il recupero dell'IVA in caso di mancato pagamento del corrispettivo dell'operazione già effettuata assume rilevanza, in particolar modo, per le imprese operanti nei settori delle *utilities* (es. telefonia, energia, acqua, ecc.), in quanto la fattura viene normalmente emessa **prima del pagamento** del corrispettivo da parte del cliente.

Di regola, per i crediti relativi alle forniture di servizi rimasti insoluti anche a seguito dell'infruttuoso esperimento delle procedure interne della società viene attivata la **procedura di variazione in diminuzione** dell'imponibile e dell'imposta, di cui all'art. 26, comma 2, del D.P.R. n. 633/1972. L'Ufficio, tuttavia, in caso di controllo, **contesta la detrazione dell'imposta** relativa alla nota di variazione, in quanto emessa sulla base della dichiarazione comunicata al cliente inadempiente di risolvere il rapporto contrattuale in forza della **clausola risolutiva espressa** inserita *ab origine* nel contratto di abbonamento.

Secondo la tesi erariale, per i contratti di somministrazione, la risoluzione del contratto produce effetti *ex nunc*, ossia **a partire dalla data di risoluzione**, mentre le prestazioni antecedenti, già fatturate e fruite dal cliente, rimangono valide anche se non pagate.

In giurisprudenza, le contestazioni dell'Amministrazione finanziaria sono state talvolta disattese nella considerazione che, nei contratti ad esecuzione periodica e continuativa, quali quelli in esame, per **prestazioni già eseguite** s'intendono quelle con le quali il debitore abbia pienamente soddisfatto le ragioni del creditore, sicché l'irretroattività opererebbe esclusivamente rispetto agli adempimenti la cui creazione soddisfi le reciproche ragioni creditorie. Di conseguenza, nel caso di inadempimento di una delle parti, la risoluzione del contratto ha **efficacia retroattiva anche rispetto alle prestazioni pregresse**, per cui l'operazione, ai fini IVA, viene meno, risultando possibile emettere la nota di credito al fine di recuperare l'imposta relativa al corrispettivo oggetto di fatturazione.

A favore del Fisco, esiste tuttavia un diverso orientamento giurisprudenziale in base al quale, con la nota di credito, il cedente/prestatore ha diritto di portare in detrazione l'imposta solo quando, a seguito di risoluzione del contratto, l'operazione è venuta meno perché il bene/servizio è stato retrocesso, oppure – al fine di evitare l'evasione del tributo – può essere provato il mancato pagamento da parte del cliente con l'infruttuosità delle azioni esecutive o con l'assoggettamento del cliente a procedura concorsuale. Pertanto, non essendo possibile ottenere la restituzione del servizio reso, la procedura di variazione, per essere ammessa, richiede che il fornitore sia in grado di dimostrare l'**infruttuosità delle procedure esecutive o concorsuali**.

Si tratta, all'evidenza, di un'impostazione che impedisce l'applicazione della procedura di variazione siccome i crediti insoluti sono, di regola, di **modesto importo**, risultando pertanto **antieconomico** l'esperimento di una procedura esecutiva destinata a restare, comunque, infruttuosa.

Sul punto, la Commissione Tributaria Regionale di Milano, con l'ordinanza n. 259/19/2015 del 3 marzo 2015, ha sottoposto al vaglio della Corte di giustizia la **questione della compatibilità della norma nazionale** (art. 26, comma 2, del D.P.R. n. 633/1972) che subordina il recupero dell'imposta all'esperimento di una procedura concorsuale o esecutiva che sia rimasta infruttuosa. Il rinvio pregiudiziale, in particolare, riguarda l'ipotesi in cui tali attività siano **antieconomiche in ragione dell'importo del credito vantato, delle prospettive del suo recupero e dei costi delle azioni esecutive o delle procedure concorsuali**.

Si rammenta che l'Associazione italiana Dottori commercialisti, con la norma di comportamento n. 192 del 2015, ha ritenuto che, in caso di **procedura concorsuale**, il cedente/prestatore può emettere la nota di variazione in diminuzione dell'imponibile e dell'imposta nel momento in cui l'ammontare originariamente addebitato in fattura si manifesta, in tutto o in parte, non recuperabile e, quindi, anche prima che la procedura sia conclusa.

Le considerazioni espresse dall'Associazione a favore di questa conclusione, in quanto basate sull'interpretazione della corrispondente disciplina comunitaria (artt. artt. 90, par. 2 e 185, par. 2, comma 2, della Direttiva n. 2006/112/CE), mettono in luce l'illegittimità dell'art. 26, comma 2, del D.P.R. n. 633/1972 anche rispetto alla variazione dell'imponibile e dell'imposta prevista in caso di mancato pagamento dipendente dalle procedure esecutive rimaste infruttuose.

Nell'attesa della pronuncia della Corte di giustizia, è dato osservare che l'Agenzia delle Entrate, nella nota emessa il 16 marzo 2015 in risposta ad una istanza di interpello, ha chiarito che *"il verificarsi della condizione contemplata da una causa risolutiva espressa apposta al contratto, quale il mancato pagamento (art. 1456 c.c.) o l'inutile decorso del congruo termine intimato per iscritto alla parte inadempiente (art. 1454 c.c.) possono costituire il presupposto legittimante l'attivazione della procedura in esame"*, cioè quella volta al recupero dell'imposta da parte del fornitore.

La precisazione assume rilevanza anche ai fini della **possibilità di recuperare l'imposta per i crediti di modesto importo**, rispetto ai quali non sia stata avviata una procedura concorsuale o esecutiva.

L'Agenzia, infatti, dopo avere ritenuto che non è possibile emettere note di variazione in diminuzione dell'IVA per antieconomicità dell'avvio della procedura esecutiva, ha precisato che *"(l')art. 26, secondo comma, del D.P.R. n. 633 del 1972 (...), tra le ipotesi che consentono al cedente o prestatore del servizio di variare in diminuzione l'imponibile o l'imposta, individua anche la «risoluzione», senza distinguere tra risoluzione giudiziale o di diritto"*.

In assenza di specifiche limitazioni, il chiarimento dovrebbe valere anche per le prestazioni ad esecuzione continuata o periodica, sicché il mancato pagamento determina la risoluzione del contratto con effetti *ex tunc*, ossia **a decorrere dalla prima fattura rimasta insoluta**.

IVA

Iva in agricoltura senza split payment

di Luigi Scappini

La Legge n. 190/2014, la cd. Legge di stabilità per il 2015, ha introdotto, al fine di limitare sul nascere l'evasione fiscale, alcune regole specifiche per il comparto Iva.

In particolare, le novità introdotte riguardano i soggetti che hanno rapporti con la **pubblica Amministrazione** le cui regole applicative trovano la propria disciplina compiuta nell'articolo 6, comma 5 D.P.R. 633/1972.

Il comma richiamato, derogando alle regole ordinarie, prevedeva già l'esigibilità dell'Iva in un momento successivo e precisamente in quello di effettivo assolvimento del corrispettivo da parte dell'acquirente/committente, con la precisazione che, al contrario, **nulla cambia per quanto riguarda l'individuazione del momento di effettuazione dell'operazione**.

Le conseguenze applicative di queste regole sono che:

1. le fatture sono emesse e annotate in ragione dei tempi richiesti dagli articoli 21 e 23 D.P.R. 633/1972 e concorrono alla formazione del volume d'affari in ragione della loro emissione;
2. l'Iva a debito deve essere liquidata solo ad incasso avvenuto e versata nell'anno di accadimento dello stesso.

Attenzione, il differimento dell'esigibilità dell'Iva è una **facoltà** e non un obbligo.

Queste sono le regole generali che hanno subito alcune modifiche sostanziali e rilevanti a mezzo, come anticipato, della Legge di stabilità per il 2015, modifiche che, in un primo momento, andavano a impattare anche sul mondo agricolo, salvo poi aver subito una correzione in corsa.

Infatti, è solamente con la **circolare n. 15/E** del 13 aprile 2015, che il comparto agricolo, che applica il regime speciale Iva di cui agli articoli 34 e 34-bis D.P.R. 633/1972, è stato escluso dall'ambito di applicazione dello **split payment**. La speranza è che, quella che oggi risulta essere un'esclusione uffiosa in quanto derivante da un documento di prassi la cui portata applicativa è limitata, diventi **ufficiale** a mezzo della modifica di quanto previsto all'articolo 17-ter D.P.R. 633/1972.

Come anticipato, con l'articolo 1, comma 629 Legge n. 190/2014 è stato introdotto, al fine di prevenire la possibile evasione di imposta, un regime, denominato *split payment*, del tutto

similare a quello previsto con l'articolo 17 D.P.R. 633/1972 noto come *reverse charge*.

Lo *split payment* scatta nel momento in cui soggetto acquirente/committente è, alternativamente, lo **Stato**, gli organi dello Stato, gli enti pubblici territoriali, le Camere di commercio, gli istituti universitari, le ASL, gli enti ospedalieri, quelli pubblici di ricovero e cura aventi prevalentemente carattere scientifico, di assistenza, beneficenza e previdenza.

Con successivo decreto ministeriale del 23 gennaio 2015 sono state delineate regole e modalità applicative.

Nello specifico, le regole applicative sono semplici: l'Iva si applica secondo le regole ordinarie, con la differenza che la stessa verrà versata all'Erario da parte dell'acquirente/committente e quindi, **il corrispettivo viene liquidato al netto dell'Iva**.

Per quanto riguarda gli adempimenti, si deve aver cura di inserire in fattura l'annotazione **“scissione dei pagamenti”**.

È di tutta evidenza come il meccanismo dello *split payment* come delineato, una volta declinato sul regime speciale Iva di cui agli articoli 34 e 34-bis D.P.R. 633/1972, di fatto avrebbe comportato un **aggravio** in termini di esborsi finanziari per un settore che negli ultimi tempi si è visto sfilare prerogative di cui in questa sede non intendiamo sindacarne la legittimità o meno.

Infatti, ben noto è che il regime speciale Iva per l'agricoltura, di fatto, consista in un regime speciale di detrazione, per effetto del quale l'ammontare dell'imposta da portare in detrazione da quella a debito, viene determinato *“virtualmente”*, utilizzando le **percentuali compensative** come da ultimo individuate con D.M. 23 dicembre 2005.

Ecco che allora, se si fosse dovuto applicare il meccanismo dello *split payment*, l'agricoltore non avrebbe potuto, a fronte di un'Iva realmente assolta sugli acquisti, **utilizzare l'Iva detraibile**, come determinata forfettariamente, se non in compensazione orizzontale o richiedendola a rimborso con tutti i ben conosciuti aggravi finanziari (leggasi garanzia fideiussoria) nonché tempistiche di fruizione dilatate nel tempo.

PROFESSIONISTI

L'imposizione indiretta e diretta dell'incaricato alle vendite

di **Laura Mazzola**

Dopo aver approfondito, in un [articolo precedente](#), le peculiarità, i requisiti e la forma contrattuale dell'attività di incaricato alle vendite, si passa ora ad esaminare **come iniziare l'attività, l'imposizione diretta e indiretta e gli aspetti previdenziali**.

L'incaricato alle vendite, ai fini fiscali, può essere considerato esercente **attività occasionale** e, in quanto tale, non soggetto agli obblighi imposti in materia di **Iva**, sino al conseguimento di un **reddito annuo**, derivante da tale attività, non superiore a **5.000 euro**.

Ai fini della verifica dell'eventuale superamento di detto limite, occorre considerare anche le eventuali **spese collegate** allo svolgimento dell'attività in questione che, ai sensi dell'articolo 25-bis, comma 6, D.P.R. 600/1973, sono determinate in **maniera forfettaria** nella misura del **22 per cento**.

Di conseguenza, l'attività dell'incaricato alle vendite è da considerarsi **occasionale**, e dunque non rilevante ai fini **Iva**, solamente se nell'anno solare per tale attività viene percepito un reddito, al netto della deduzione forfettaria, non superiore a **5.000 euro**; in particolare, il **reddito lordo** non deve superare l'importo di **6.410,26 euro** (dato da $5.000 \times 100 / 78$).

Superato questo parametro, l'incaricato diventa **soggetto passivo Iva** a decorrere dalla prima operazione che comporta il superamento del suddetto limite; da tale data decorre il termine di **trenta giorni** per l'apertura della **partita Iva** e, contemporaneamente, il soggetto deve iniziare ad adempiere a tutti gli obblighi previsti in materia di **Iva**.

Ai fini dell'**imposizione diretta**, le provvigioni percepite dall'incaricato alle vendite sono assoggettate ad una **itenuta d'imposta definitiva alla fonte**.

Tale ritenuta, versata direttamente dall'azienda committente in qualità di **sostituto d'imposta**, è commisurata all'ammontare delle provvigioni percepite, ridotte del **22 per cento** a titolo di **deduzione forfettaria** delle spese di produzione del reddito.

Così, una provvigione di 2.000 euro comporta una ritenuta alla fonte pari a 358,80 euro (23 per cento – quale aliquota del primo scaglione Irpef – sul 78 per cento di 2.000 euro).

A riguardo occorre evidenziare che tali provvigioni non cumulano con altri eventuali redditi percepiti e, inoltre, sono **escluse dalla dichiarazione dei redditi**, indipendentemente dal loro ammontare.

Di conseguenza, coloro che percepiscono solo provvigioni derivanti da attività di incaricato alle vendite sono sempre **fiscalmente a carico** del proprio coniuge o genitore, ovvero altro familiare convivente, e, pertanto, risulta possibile usufruire della relativa detrazione fiscale.

Diversamente, nell'ipotesi di percepimento di altri redditi e possesso della partita Iva, l'incaricato deve presentare il **modello Unico** e non il modello 730.

Ai **fini previdenziali**, l'incaricato alle vendite con provvigioni annue nette fino a 5.000 euro non deve effettuare il versamento dei **contributi Inps**, di cui alla Legge 335/1995.

Al superamento di tale limite deve essere versato il contributo solo sulla parte eccedente i 5.000 euro netti, come di seguito specificato:

- **28,72 per cento** sul 78 per cento delle provvigioni, se l'incaricato non ha un altro trattamento previdenziale obbligatorio per legge (commerciale, artigiano, professionista, lavoro dipendente o pensionato);
- **22 per cento** sul 78 per cento, se l'incaricato ha un altro trattamento previdenziale obbligatorio per legge.

La quota Inps è a carico per un terzo dell'incaricato e per due terzi della società committente.

Il versamento, però, spetta alla società committente, in qualità di sostituto, la quale deve eseguire il pagamento entro il 16 del mese successivo a quello di effettiva corresponsione del compenso, tramite il modello F24.

Si evidenzia, infine, che l'incaricato, indipendentemente dal superamento o meno del limite, non ha l'obbligo di **iscrizione** presso la **Camera di commercio** competente.

Riassumendo:

- l'incaricato con provvigioni nette **fino a 5.000 euro** non deve aprire partita Iva, adempire al versamento dell'imposta e agli obblighi dichiarativi che essa comporta, e non è soggetto al versamento dei contributi Inps;
- l'incaricato con provvigioni nette **superiori a 5.000 euro** deve aprire partita Iva, adempire al versamento dell'imposta e agli obblighi dichiarativi che essa comporta, ed è soggetto al versamento dei contributi Inps con misura diversa a seconda che lo stesso sia o meno soggetto ad altro trattamento fiscale previdenziale obbligatorio.

In entrambi i casi le provvigioni sono soggette ad una **ritenuta definitiva alla fonte**.

CONTABILITÀ

La capitalizzazione degli interessi passivi

di Viviana Grippo

Nell'ambito del **decreto internazionalizzazione** il legislatore ha apportato rilevanti modifiche anche al regime della deducibilità degli interessi passivi, in particolare, a partire dal 2016, ai fini del **Rol** andranno considerati anche i dividendi incassati da società controllate estere mentre ne resteranno esclusi gli interessi passivi relativi ai finanziamenti garantiti da ipoteca su gli immobili destinati alla locazione per le società che svolgono in via effettiva e prevalente una attività immobiliare.

Questa novità ci è di spunto per esaminare il caso degli interessi passivi **capitalizzati**, proprio ed in quanto eccezione alla regola generale che gli interessi passivi vadano imputati a conto economico, in particolare nella voce C17, nell'esercizio in cui maturano.

L'art. 2426 del cod. civ. prevede che: *“le immobilizzazioni sono iscritte al costo di acquisto o di produzione. Nel costo di acquisto si computano anche i costi accessori. Il costo di produzione comprende tutti i costi direttamente imputabili al prodotto. Può comprendere anche altri costi, per la quota ragionevolmente imputabile al prodotto, relativi al periodo di fabbricazione e fino al momento dal quale il bene può essere utilizzato; con gli stessi criteri possono essere aggiunti gli oneri relativi al finanziamento della fabbricazione, interna o presso terzi”*.

L'Oic16 relativo alle immobilizzazioni materiali specifica che gli oneri finanziari possono essere capitalizzati secondo le seguenti regole:

- i capitali cui gli oneri si riferiscono devono essere stati presi a prestito specificatamente per l'acquisto delle immobilizzazioni ed è stato usato nello specifico per il cespite in oggetto,
 - possono essere capitalizzati solo gli interessi maturati durante il periodo di costruzione, ovvero il periodo che va dal pagamento dei fornitori al momento in cui il bene è utilizzabile (sono esclusi gli oneri sostenuti per effetto di cause di forza maggiore),
 - il tasso di interesse da usare è quello realmente sostenuto, in caso di più finanziamenti si deve ricorrere ad una media ponderata,
 - il valore del cespite determinatosi per via della capitalizzazione non può superare il valore dello stesso sul mercato.

La **rilevazione contabile** da eseguirsi sarà la seguente:

Interessi passivi a Banca c/c

Impianto X

a

Incrementi per lavori interni

Il conto Incrementi per lavori interni dovrà essere allocato nella **voce A4** di conto economico.

In merito alla tipologia di finanziamento ricevuto occorre evidenziare che in caso di finanziamenti a breve, come possono essere i finanziamenti di conto corrente gli interessi da imputarsi vanno determinati con attenzione e ragionevolezza, in ogni caso, se coesistenti anche finanziamenti a medio lungo termine andranno imputati prima questi e ad essi occorrerà fare riferimento come soglia del valore degli interessi imputabili. Sostanzialmente quindi gli interessi a breve andrebbero determinati tenendo conto del tasso applicato su quelli a medio/lungo e rinviando l'eventuale differenza a costo di esercizio.

Con riferimento alle **immobilizzazioni immateriali** l'Oic 24 prevede la capitalizzazione degli interessi passivi (definiti, identificabili e misurabili) in relazione alla voce ricerca e sviluppo ma con riferimento a soli progetti realizzati e che determinino la produzione di ricavi.

Infine va ricordato che il Tuir, all'**art. 101** prevede che: *“Agli effetti delle norme del presente capo che fanno riferimento al costo dei beni senza disporre diversamente:*

b) si comprendono nel costo anche gli oneri accessori di diretta imputazione, esclusi gli interessi passivi e le spese generali. Tuttavia per i beni materiali e immateriali strumentali per l'esercizio dell'impresa si comprendono nel costo gli interessi passivi iscritti in bilancio ad aumento del costo stesso per effetto di disposizioni di legge. Nel costo di fabbricazione si possono aggiungere con gli stessi criteri anche i costi diversi da quelli direttamente imputabili al prodotto; per gli immobili alla cui produzione è diretta l'attività dell'impresa si comprendono nel costo gli interessi passivi sui prestiti contratti per la loro costruzione o ristrutturazione”.

Ne consegue che la capitalizzazione degli oneri effettuata ai fini civilistici risulterà corretta anche ai fini fiscali.

FOCUS FINANZA

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



Andamento dei mercati

Europa

Listini europei positivi per la maggior parte della settimana, in sedute caratterizzate più che altro dall'attenzione della comunità finanziaria per le indicazioni macroeconomiche in arrivo dalle Banche Centrali e dal Fondo Monetario Internazionale. Per tutta la settimana sono proseguiti a Lima i meeting d'autunno del Fmi e della Banca mondiale. Buone notizie per l'Italia sono arrivate dal World Economic Outlook del Fondo, che delinea un'economia in lieve, ma progressivo miglioramento e che sta facendo meglio del previsto; le stime di crescita sono state alzate, anche se di poco, sia per quest'anno sia per il prossimo: a 0.8% da 0.7% per il 2015 e a 1.3% da 1.2% per il 2016. Il Fondo, nel rapporto semestrale Fiscal monitor, ha inoltre indicato che ciò dovrebbe riflettersi in un parallelo e graduale miglioramento degli aggregati di finanza pubblica in un orizzonte al 2020: il rapporto debito/Pil dovrebbe progressivamente calare a 130.5% nel 2017 e spostarsi progressivamente fino a 123% nel 2020. Il direttore esecutivo del Fmi per l'Italia, Carlo Cottarelli, ha parlato del miglioramento delle prospettive economiche dell'Italia spiegando che se da un lato è innegabile il contributo di fattori esterni come il prezzo del petrolio e il piano della Bce, dall'altra non c'è dubbio che abbiano influito in positivo le riforme, in particolare quella del mercato del lavoro. In tema di Rating, S&P ha alzato il rating sovrano spagnolo a BBB+ da BBB, mantenendo un outlook stabile, citando una prospettiva di crescita del 4% nei prossimi anni e i benefici derivanti dalle riforme del mercato del lavoro. Sarà stasera la volta dell'Italia, con il pronunciamento di Moody's. Moody's è stata la prima delle tre principali agenzie a stabilizzare l'outlook del rating italiano, ormai nel febbraio 2014, e da allora non si è più mossa.

Stoxx Europe 600 +4.80%, Euro Stoxx 50 +5.53%, Ftse MIB +4.42%

Stati Uniti

Il mercato azionario statunitense prosegue il trend positivo, iniziato venerdì scorso, segnando forti rialzi sulla settimana precedente. A livello macro, tuttavia, sono risultati contrastati i tanto attesi dati sul mercato del lavoro. Se il tasso di disoccupazione si è attestato allineato al consensus e vicino alla soglia che la Fed considera piena occupazione, gli occupati non agricoli si sono, invece, fermati a un incremento di molto inferiore alle stime degli analisti. Il rallentamento della crescita dell'occupazione a settembre, insieme ai deboli dati sulle esportazioni e gli ordini di fabbrica, sembrano dare ragione alla cautela della banca centrale nel non aver rialzato i tassi di interesse questo mese. Molti analisti ritengono che la mossa della Fed potrebbe slittare ulteriormente nel 2016. Dalla pubblicazione delle minute del meeting della Federal Reserve del 16-17 settembre è emerso che sono stati i timori legati all'outlook economico globale a far prevalere la prudenza. Al contrario i fattori che ostacolano l'obiettivo di inflazione al 2%, come i deboli prezzi del petrolio e il dollaro forte, sono stati giudicati come transitori. Gli analisti non hanno trovato nelle minute specifiche indicazioni sulla tempistica del rialzo. Di rilievo, inoltre, il dato sulla bilancia commerciale che ha mostrato un deficit in crescita per il mese di agosto. Il dato è il peggiore da marzo a questa parte, trainato al ribasso soprattutto dalle esportazioni di beni e servizi che hanno toccato i minimi da ottobre 2012, scoraggiate dal dollaro forte e dalla crisi cinese. Il Congressional Budget Office ha, infine, annunciato che il budget deficit statunitense per l'anno fiscale terminato a settembre è stato maggiore di quanto inizialmente previsto.

S&P 500 +4.66%, Dow Jones Industrial +4.79%, Nasdaq Composite +3.97%

Asia

Nell'ultima settimana i mercati azionari asiatici hanno registrato forti rialzi segnando la migliore performance dal 2011. L'espansione segue dati macro statunitensi inferiori alle attese e il conseguente probabile ritardo nel rialzo dei tassi da parte della Fed. Secondo diversi analisti, tassi ancora ai minimi nel mercato americano aumentano la ricerca di rendimento con un conseguente riposizionamento sui mercati emergenti, il rialzo, infatti, coinvolge anche bond e divise. Anche il movimento positivo del petrolio ha accompagnato i rialzi, aiutando le quotazioni delle società del settore energy e allontanando i timori di una deflazione in tutta l'area. Infine, a guidare il trend positivo anche le attese della comunità finanziaria di ulteriori manovre espansive dei governi internazionali. Le piazze continentali cinesi, chiuse fino a mercoledì per festa nazionale, hanno colmato il terreno con i rialzi registrati dagli altri listini nelle ultime due sedute. Forte rialzo anche per il listino sud coreano, complice la performance di Samsung, principale gruppo del paese, che ha rilasciato risultati trimestrali fortemente superiori al consensus.

Nikkei +4.03%, Hang Seng +4.43%, Shanghai Composite +2.94%, ASX +4.51%

Principali avvenimenti della settimana

A livello politico, protagonisti della settimana in Europa sono Portogallo e Grecia. Le elezioni portoghesi, di inizio settimana, confermano il governo di centro-destra alla guida del Paese, ma non gli concedono la maggioranza assoluta determinando attese di un'incertezza politica. Pedro Passos Coelho è il primo leader europeo rieletto dopo aver imposto al suo Paese le misure di austerity per il salvataggio nel quadro della crisi del debito del 2009. Per quanto riguarda la Grecia, invece, in base alla bozza della Finanziaria presentata al Parlamento, il Paese si è attenuto strettamente agli obiettivi fissati nel programma di "bailout". La bozza prevede che l'economia ellenica si contragga dell'1,3% nel 2016 prima di tornare alla crescita nel 2017 e stima che ci sia un avanzo primario dello 0,5% del Pil per il prossimo anno e che il debito pubblico nel 2016 si attestati al 197,7% del Pil. In occasione dell'incontro in seno all'Eurogruppo, Dijsselbloem ha detto che la Grecia deve portare a termine la prima revisione delle riforme concordate, tra cui quella della governance del settore finanziario, prima che i creditori europei possano iniettare altro denaro per ricapitalizzare le banche elleniche. A livello europeo, negativa la produzione industriale tedesca, che segna per agosto un -1.2% inferiore sia al consensus attestato al +0.2% che al +0.7% del mese precedente. In arrivo stamattina in Italia e Francia i numeri sulla produzione industriale di agosto: i dati italiani sono in calo del 0.5% mensile rispetto al -0.3% atteso dal consensus, quelli francesi sono, invece, in crescita congiunturale dell'1.6% rispetto al +0.6% previsto dagli analisti.

Newsflow incentrato in Italia sul settore bancario e sulla cessione della divisione libri di Rcs Mediagroup a Mondadori. Per quanto riguarda il primo tema, il Tar del Lazio ha respinto una richiesta di sospensiva cautelare contro le disposizioni della Banca d'Italia sulla riforma delle banche popolari, fissando la discussione di merito il 10 febbraio, quando saranno discussi anche altri due ricorsi. In particolare i giudici del Tribunale amministrativo hanno rigettato la richiesta di sospensiva presentata da alcuni soci di Ubi e altre popolari, nella parte dei regolamenti che vietano la costituzione di una holding controllata da soci in forma cooperativa che detenga la maggioranza in banche Spa. A livello europeo, la notizia più rilevante è stato il comunicato rilasciato mercoledì sera da Deutsche Bank, in cui la banca tedesca ha annunciato che chiuderà il terzo trimestre con un rosso da €6.2mld e potrebbe non distribuire il dividendo 2015; a pesare sui conti i €5.8mld di oneri straordinari legati alle esigenze di adeguare i requisiti patrimoniali e alla possibile svalutazione di Postbank post cessione, gli €1.2mld per contenziosi e gli oltre €600mln di oneri per la svalutazione della partecipazione del 20% nella banca cinese Hua Xia Bank. Nel settore media, Rcs ha, invece, finalizzato la cessione di Rcs Libri a Mondadori, a esclusione del 58% posseduto in Adelphi, per un enterprise value di €130mln; Mondadori prevede di raggiungere 10 milioni di sinergie l'anno, a regime, da questa integrazione. Dopo l'emergere di tensioni con il consiglio di amministrazione, ha rassegnato, invece, ieri le dimissioni l'AD Pietro Scott Jovane. Secondo alcune fonti, la casa editrice invierà una richiesta formale alle banche creditrici perché

accettino alcune modifiche al contratto di finanziamento, affinché possa essere considerata a pieno la vendita di Rcs Libri nei covenant e scongiurare i rischi di un aumento di capitale. Nel settore auto, Fca, dopo la bocciatura del nuovo contratto da parte della base, con il sindacato Usa United Auto Workers sta cercando di ricucire con i lavoratori ed evitare scioperi. È di ieri la notizia che le parti hanno raggiunto un primo accordo per il rinnovo del contratto di lavoro quadriennale, che dovrà essere tuttavia ratificato dai 40,000 lavoratori del gruppo negli Stati Uniti. In merito a Finmeccanica, l'AD Mauro Moretti ha dichiarato che l'annunciata cessione della controllata Fata a Danieli avvenga a una cifra nell'ordine dei €25mln. L'operazione comprende anche il contratto con l'Iran, annunciato lo scorso mese di agosto, ha aggiunto Moretti. Per quanto riguarda Saipem, la società avrebbe in corso la finalizzazione del consorzio di banche per l'aumento di capitale da oltre €3mld allo studio, secondo alcune fonti. L'AD di Eni, Descalzi, ha ribadito ieri che la controllata Saipem è un gioiello e che l'obiettivo resta quello di deconsolidare il suo debito pari a €5.5mld.

Ricomincia la pubblicazione di alcune trimestrali societarie negli Stati Uniti. Male PepsiCo, che ha riportato risultati trimestrali migliori delle attese ma in calo, con ricavi e profitti in diminuzione rispetto allo scorso anno, a causa dei costi legati alle attività in Venezuela. Male anche la multinazionale delle biotecnologie agricole Monsanto, colpita dal calo dei prezzi delle commodities nel suo quarto trimestre: la società ha riportato perdite superiori alle previsioni e ha annunciato il taglio di 2600 posti di lavoro, oltre a nuove ristrutturazioni. Colpita dal calo delle materie prime anche il colosso dell'alluminio Alcoa, che dopo una trimestrale negativa ha annunciato l'intenzione di separare dalle attività di produzione di alluminio quelle a maggior valor aggiunto della produzione di componenti per l'industria aeronautica e dell'automobile. Per gli stessi motivi ha annunciato lo spin off di parte del proprio business anche Freeport-McMoran, che tornerà alle sue attività base di produzione mineraria di rame e oro. Bene, invece, i risultati del gruppo delle bevande alcoliche Constellation Brands, che ha annunciato ricavi trimestrali in crescita, con un utile in aumento del 50%, e ha alzato la propria guidance sull'intero anno fiscale. Guardando alle attività di M&A, il fondo Trian Fund Management, del magnate Pelt, ha acquistato una quota in General Electric del valore di \$2.5mld, pari a circa l'1% del capitale, realizzando il più importante investimento del fondo stesso. La società di private equity Blackstone Group ha dichiarato l'acquisizione di BioMed Realty Trust per \$8mld, ampliando così il proprio portafoglio di proprietà immobiliari. Nella guerra tra i due colossi della birra mondiale, invece, il consiglio di amministrazione della società numero due del settore, SabMiller, ha respinto anche la terza offerta presentata dalla numero uno, la belga Ab Inbev, che è arrivata a £68mld. Secondo alcune fonti sarebbero, inoltre, già iniziati i colloqui tra Dell ed Emc per una fusione tra il produttore di Pc e server e il gigante Usa dello storage. Nel settore farmaceutico, infine, AmerisourceBergen, per ampliare il business nel rifornimento degli ospedali, ha annunciato l'acquisto per \$2.58mld di PharMedium Healthcare Holdings, società specializzata nella sterilizzazione. L'FDA ha, invece, accettato di esaminare la domanda di registrazione presentata da Sandoz, società parte del gruppo Novartis, per il biosimilare di Enbrel, il farmaco a grande diffusione di Amgen, utilizzato per il trattamento di una vasta gamma di malattie autoimmuni.

Sul fronte macro, le indicazioni principali arrivano dal Giappone. La Banca Centrale Giapponese ha deciso di mantenere invariate agli attuali livelli di massimo storico le misure di stimolo precedentemente messe in piedi. Nella conferenza stampa di mercoledì, il governatore della banca Centrale Haruhiko Kuroda ha confermato la propria fiducia nelle prospettive dell'economia nipponica, lasciando poco spazio per ulteriori stimoli monetari. Tuttavia tra la comunità finanziaria crescono le speculazioni che una futura recessione possa indurre l'istituzione ad agire ulteriormente dopo il prossimo aggiornamento sulle proprie previsioni economiche, previsto per il 30 ottobre. Gli ultimi dati alimentano, infatti, le preoccupazioni per un peggioramento del quadro economico. L'indice PMI di settembre ha registrato un valore in calo rispetto al mese precedente rimanendo tuttavia sopra la soglia dei 50 punti. Anche prezzi e salari non riescono a ripartire come mostrato dal rallentamento della crescita dei salari ad agosto, inferiore al mese precedente e al consensus degli analisti. Negativi anche gli ordini di macchinari che ad agosto si sono contratti in misura maggiore rispetto al mese precedente. Gli unici segnali positivi arrivano dai saldi correnti della Bilancia dei Pagamenti con un valore ad agosto di ¥1.65tn, superiore alle stime degli analisti. Per verificare la tenuta dell'economia cinese si dovranno, invece, attendere i dati sulle esportazioni e sui prezzi al consumo che arriveranno la prossima settimana da Pechino, con gli analisti attualmente orientati al pessimismo.

Appuntamenti macro prossima settimana

USA

La prossima settimana occhi puntati sulla variazione mensile del CPI a settembre. Oltre ai ricorrenti dati settimanali sulle richieste di mutui e di sussidi di disoccupazione, rilevante il dato sulla variazione della produzione industriale. Attenzione rivolta anche alle vendite al dettaglio anticipate e all'indice della University of Michigan sulla fiducia dei consumatori.

Europa

Per l'Eurozona aggregato e le maggiori economie della regione (Francia, Germania, Italia e Spagna) è atteso il dato sul CPI. Inoltre sempre per l'Eurozona e per la Germania martedì sarà pubblicato il sondaggio ZEW sulle aspettative di crescita economica.

Asia

La prossima settimana dalla Cina sono attesi numerosi dati rilevanti. Martedì, oltre al CPI e al PPI, saranno pubblicati i dati sulla bilancia commerciale, le esportazioni e le importazioni, tutti riferiti al mese di settembre. Per il Giappone occhi puntati sulla variazione dell'offerta monetaria nel mese di settembre. Rilevanti inoltre la variazione in agosto dell'indice del settore terziario e della produzione industriale. Per l'Australia di rilievo l'indice Westpac sulla fiducia dei consumatori e il tasso di disoccupazione.

FINESTRA SUI MERCATI										
AZIONARIO			Performance %							
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014		
MSCI World	USD	06/10/2015	1.664	+0.61%	+3.38%	+2.17%	-2.79%	+2.89%		
AMERICA										
DEVELOPED			Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	
MSCI North Am	USD	06/10/2015	2.054	+0.85%	+4.27%	+3.46%	-2.99%	+16.27%		
S&P500	USD	06/10/2015	2.013	+0.89%	+4.60%	+3.68%	-2.20%	+11.39%		
Dow Jones	USD	06/10/2015	17.051	+0.82%	+4.79%	+4.30%	-4.13%	+7.82%		
Nasdaq 100	USD	06/10/2015	4.350	+0.39%	+3.78%	+2.27%	+2.69%	+13.40%		
EUROPA										
EMERGING			Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	
MSCI EM Mkt	USD	06/10/2015	848	-0.28%	+5.51%	+4.80%	-11.29%	-4.63%		
MSCI EM BRIC	USD	06/10/2015	2.255	-0.95%	+7.39%	+6.88%	-18.22%	-5.39%		
EMERGING										
MSCI EM Lat Am	USD	06/10/2015	2.077	-0.43%	+8.76%	+4.33%	-23.46%	-14.76%		
BRAZIL BOVESPA BRL	BRL	06/10/2015	49.107	+0.39%	+5.27%	+3.29%	-1.50%	-2.55%		
ARG Merval	ARS	06/10/2015	11.278	+3.29%	+17.47%	+1.87%	+31.46%	+59.14%		
ASIA										
EMERGING			Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	
MSCI EM Europe	USD	06/10/2015	126	+0.79%	+9.32%	+4.35%	+5.22%	-40.01%		
Micex -Russia RUB	RUB	06/10/2015	1.711	+1.28%	+6.10%	-0.67%	+22.56%	-7.35%		
SMN NATION M.10 TRY	TRY	06/10/2015	79.089	+0.34%	+6.31%	+9.84%	-7.74%	+26.49%		
Prague Stock Exch. CZK	CZK	06/10/2015	983	+1.24%	+1.91%	-2.57%	+3.80%	-4.28%		
MSCI EM Asia	USD	06/10/2015	417	-0.38%	+4.83%	+4.43%	-8.94%	+2.68%		
Shanghai Composite CNY	CNY	06/10/2015	3.180	+1.27%	+2.94%	-1.83%	-1.59%	+52.87%		
BAL SENSUX 30 INR	INR	06/10/2015	27.117	+1.01%	+5.42%	+5.43%	-1.39%	+50.88%		
KOSPI KRW	KRW	06/10/2015	2.020	+0.68%	+2.83%	+4.41%	+5.43%	-4.76%		

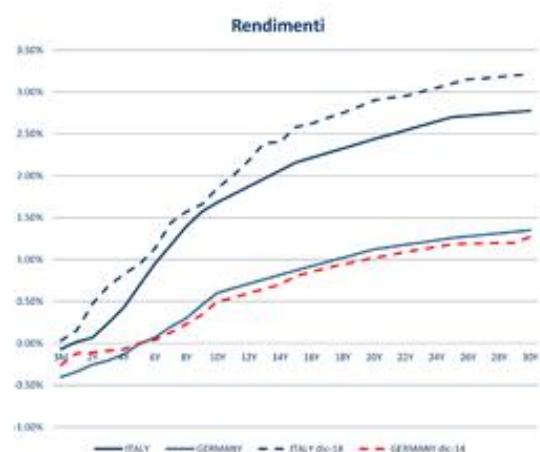
FINESTRA SUI MERCATI

9/10/15 11.53

Cambi			Performance %					
Cambi	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	31/12/14 FX	
EUR Vs USD	09/10/2015	1,134	+0,37%	+1,10%	+1,19%	-4,27%	1,289	
EUR Vs Yen	09/10/2015	136,300	+0,76%	+1,35%	+0,52%	-6,27%	144,850	
EUR Vs GBP	09/10/2015	0,738	+0,41%	-0,95%	+1,50%	-8,23%	0,777	
EUR Vs CHF	09/10/2015	1,091	+0,11%	+0,07%	-0,22%	-16,26%	1,202	
EUR Vs CAD	09/10/2015	1,467	-0,69%	-0,60%	-1,29%	+4,13%	1,496	

Commodities			Performance %					
	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	
Crude Oil WTI	USD	09/10/2015	50	+1,62%	+18,52%	+14,00%	-3,52%	-45,56%
Gold X/Oz	USD	09/10/2015	1,155	+1,36%	+1,40%	+4,23%	-2,54%	-4,82%
GBB Commodity	USD	09/10/2015	201	+0,86%	+4,87%	+2,81%	-12,46%	-18,89%
London Metal	USD	09/10/2015	2,351	-0,58%	+0,49%	-3,87%	-19,32%	-4,38%
Vix	USD	09/10/2015	17,4	-3,33%	-22,75%	-33,59%	-8,27%	+4,30%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread							
Tassi	Date	Last	8-ott-15	2-ott-15	28-agr-15	31-dic-13	31-dic-14
2y germania	EUR	09/10/2015	-0,254	-0,25	-0,27	-0,23	-0,21
5y germania	EUR	09/10/2015	-0,005	-0,01	-0,05	-0,10	-0,30
10y germania	EUR	09/10/2015	0,604	0,59	0,58	0,74	1,90
2y italia	EUR	09/10/2015	0,077	0,075	0,067	0,196	1,257
Spread Vs Germania	35	32	33	40	104	200	
5y italia	EUR	09/10/2015	0,694	0,690	0,671	0,909	2,730
Spread Vs Germania	70	71	72	81	181	301	
10y italia	EUR	09/10/2015	1,688	1,686	1,632	1,959	4,125
Spread Vs Germania	108	110	112	118	220	318	
2y usa	USD	09/10/2015	0,637	0,63	0,58	0,72	0,38
5y usa	USD	09/10/2015	1,398	1,40	1,30	1,31	1,74
10y usa	USD	09/10/2015	2,095	2,10	1,99	2,18	3,03
EURIBOR							
			8-ott-15	2-ott-15	28-agr-15	31-dic-13	31-dic-12
Euribor 1 mese	EUR	09/10/2015	-0,114	0,25	-0,11	-0,16	0,22
Euribor 3 mesi	EUR	09/10/2015	-0,048	0,33	-0,04	-0,03	0,29
Euribor 6 mesi	EUR	09/10/2015	0,028	0,43	0,03	0,04	0,39
Euribor 12 mesi	EUR	09/10/2015	0,199	0,60	0,14	0,16	0,56



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 né 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.