

Edizione di sabato 7 novembre 2015

CASI CONTROVERSI

[Reverse: per gli impianti è irrilevante l'ancoraggio all'edificio](#)

di Comitato di redazione

ISTITUTI DEFLATTIVI

[La voluntary fa rotta via pec verso Pescara](#)

di Alessandro Bonuzzi

IVA

[La regolarizzazione degli acquisti intracomunitari](#)

di Federica Furlani

LAVORO E PREVIDENZA

[Esonero contributivo: nuove istruzioni INPS](#)

di Luca Vannoni

CONTABILITÀ

[La gestione contabile delle farmacie – parte seconda](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Reverse: per gli impianti è irrilevante l'ancoraggio all'edificio

di **Comitato di redazione**

Una delle questioni che hanno maggiormente tormentato gli operatori IVA durante l'anno 2015 è certamente quella della **inversione contabile** da articolo 17, comma 6, lettera a-ter) del DPR 633/1972.

Basterà accennare alla definizione di edificio, alla vicenda delle manutenzioni, alla classificazione ATECO per avere subito un brivido che corre lungo la schiena.

Dopo l'emanazione della **circolare 14/E/2015** molte problematiche si erano sopite, ma altre erano rimaste del tutto insolite, nonostante le sollecitazioni proposte dalla dottrina e dalle associazioni di categoria (si pensi ai dubbi interpretativi sollevati da Confindustria nel mese di giugno 2015). E' risultato allora chiaro che l'Agenzia ha adottato un comportamento di "attesa" nel senso che ritiene di avere fornito chiarimenti sufficienti ed attende eventuali istanze di interpello proposte dai contribuenti.

Tra le questioni "spinose" rimaste sul piatto vi era certamente quella dei soggetti che realizzano **impianti** che, pur risultando ancorati agli edifici (e, talvolta, pur essendo di fatto incorporati ai medesimi), sono di fatto rivolti al funzionamento non del fabbricato stesso, bensì di altri elementi solitamente collegati e connessi con la particolare attività svolta.

Sorgeva legittimamente il dubbio, pertanto, se tali casistiche dovessero essere gestite:

- con l'inversione contabile, dando prevalenza al fatto che l'impianto venisse inglobato nell'edificio;
- con l'applicazione dell'IVA, riscontrando che la **finalizzazione** dell'impianto stesso non fosse rivolta ad accrescere la funzionalità dell'edificio in sé, bensì strettamente funzionale allo svolgimento di una particolare attività, ovviamente non l'unica che potesse essere esercitata all'interno di quel fabbricato.

La vicenda può dirsi ora risolta grazie ad un **interpello presentato alla DRE Emilia Romagna** da parte di una società avente ad oggetto la progettazione, la produzione ed il commercio di macchinari, apparecchiature e impianti di qualsivoglia natura, in particolare, di apparecchiature ed impianti per la refrigerazione industriale, con applicazioni nell'industria agroalimentare, in quella chimica, petrolifera e del gas metano (attività riconducibile nella sezione C della classificazione Ateco 2007, codice 28.25.00 "Fabbricazione di attrezzature di uso non domestico per la refrigerazione e la ventilazione").

In particolare, nell'ambito agroalimentare, si realizzano impianti di refrigerazione per magazzini frigoriferi finalizzati alla conservazione (e successiva distribuzione) ovvero alla lavorazione di prodotti agricoli alimentari. Le principali tipologie di interventi consistono nella:

1. realizzazione di impianti di refrigerazione ad uso industriale;
2. manutenzione e riparazione degli impianti di refrigerazione;
3. adeguamento degli impianti (c.d. attività di retrofit).

All'atto pratico, gli impianti ed i sistemi per la refrigerazione sono destinati ad essere **integrati ed installati in fabbricati industriali**, quali – ad esempio – magazzini logistici di stoccaggio già esistenti o in costruzione, di proprietà o comunque nella disponibilità dei committenti; gli impianti ed i sistemi in parola, una volta installati, costituiscono parte integrante degli edifici e formano un tutt'uno con essi.

Da qui, ovviamente, nasceva il solito dubbio esposto in apertura: IVA o reverse?

Dubbio che, nel caso specifico, insorgeva proprio dall'ultima circostanza evidenziata, vale a dire dal fatto che l'impianto venga ad essere integrato con l'edificio.

Si ritorna dunque al principio: prevale la circostanza dell'ancoraggio, oppure la destinazione dell'impianto?

L'Agenzia delle entrate ha fornito una soluzione che appare equilibrata, in merito alla quale ci si era già espressi anche sulle pagine di EC News.

Infatti, si afferma che, con riferimento all'attività di installazione degli impianti di refrigerazione negli edifici, la soluzione proposta sia condivisibile nella misura in cui siano eseguite attività di installazione riconducibili al codice Ateco 33.20.09 "Installazione di altre macchine ed apparecchiature industriali" e, quindi, ad un codice non ricompreso dalla Circolare n. 14E/2015 tra quelli cui si applica l'articolo 17, sesto comma, a-ter (codici Ateco 2007 43.21, 43.22 e 43.29).

È da ritenere, infatti, che **solo le attività di "installazione impianti" dei codici da 43.21.01 a 43.29.09, si riferiscano ad impianti che formano parte integrante dell'edificio e sono al suo servizio.**

Nel caso di specie, invece, parrebbe che l'installazione di impianti sia strettamente funzionale allo svolgimento dell'attività industriale esercitata dal committente dell'impianto e non al funzionamento dell'edificio autonomamente considerato, sebbene una volta installati gli impianti costituiscano un tutt'uno con l'edificio medesimo.

Analogamente a quanto sopra, **anche per l'attività di manutenzione e riparazione dei suddetti impianti non trova applicazione l'articolo 17, sesto comma, a-ter**, così come ne resta esclusa

l'attività di retrofit.

Le indicazioni rilasciate dall'Agenzia, pertanto, nonostante non siano state trasfuse in un risoluzione, ci paiono condivisibili per il semplice fatto che riconducono il ragionamento non al mero legame con l'edificio, bensì più correttamente alla **funzione svolta dall'impianto**, cosicché l'eventuale ancoraggio al fabbricato rimane arginato a circostanza secondaria che non incide sul trattamento IVA dell'operazione, che dovrà essere assoggetta al tributo e sfugge all'inversione contabile.

Con tal indirizzo, pertanto, crediamo si possano sbloccare numerose situazioni "incagliate" a seguito del contrapporsi di due differenti visioni sul corretto trattamento IVA dell'operazione.

ISTITUTI DEFLATTIVI

La voluntary fa rotta via pec verso Pescara

di **Alessandro Bonuzzi**

Il **Provvedimento** del Direttore dell'Agenzia delle entrate n. 142716 di ieri ha reso noto che la gestione delle richieste di accesso alla procedura di collaborazione volontaria, presentate per la prima volta a decorrere dal 10 novembre 2015, è attribuita al **centro operativo di Pescara**.

Ne deriva che la relazione di accompagnamento e la documentazione che integrano le istanze di adesione, devono essere trasmesse, dal 6 novembre al 30 dicembre 2015, esclusivamente mediante **posta elettronica certificata** alla casella del Centro operativo di Pescara vd.cop@postacert.agenziaentrate.it.

Si ricorda che le **modalità di trasmissione** sono descritte nell'allegato n. 3 del Provvedimento del 30 gennaio 2015 secondo cui la e-mail di trasmissione della relazione di accompagnamento e della documentazione deve necessariamente contenere nell'oggetto, separati da uno spazio,

- il codice fiscale del soggetto richiedente,
- il protocollo telematico della ricevuta di trasmissione dell'istanza e,
- nel caso di invio multiplo, il numero progressivo dell'invio rispetto al numero totale delle email da inviare.

A detta dell'Ufficio, la decisione di convogliare tutte le istanze in un'unica struttura dovrebbe consentire una **maggiore efficienza nella lavorazione delle richieste** già pervenute alle Direzioni provinciali competenti.

Non cambia nulla, invece, per le domande e gli atti relativi alla voluntary disclosure di competenza della Direzione provinciale di **Bolzano**, anche se presentati dopo il 10 novembre 2015.

A riguardo, infatti, il Provvedimento in commento precisa che la Direzione provinciale di Bolzano mantiene la gestione delle istanze di accesso alla procedura di collaborazione volontaria, anche se presentate per la prima volta a decorrere dal 10 novembre 2015, in ragione del criterio individuato al punto 7.3) del Provvedimento del 30 gennaio 2015 in base al quale *"Le caselle di posta elettronica certificata possono essere altresì individuate nell'elenco riportato nell'allegato n. 3 sulla base **dell'ultimo domicilio fiscale** dell'interessato, individuato ai sensi dell'art. 58 del d.P.R. n. 600 del 1973, in relazione all'anno d'imposta più recente indicato nella richiesta di accesso alla procedura di collaborazione volontaria"*. In pratica, continua a valere il criterio del domicilio fiscale.

Il **termine ultimo** per inviare le istanze di regolarizzazione rimane il prossimo **30 novembre** così come prorogato dal D.L. 153/2015 ancora in corso di conversione. A seguito del completamento dell'iter di conversione, nell'ottica di agevolare il rapporto con i contribuenti, l'Ufficio fa sapere che sarà emanato un ulteriore Provvedimento al fine di prevedere la possibilità, su istanza del contribuente, di effettuare eventuali fasi del procedimento in **contraddittorio** presso altre sedi dell'Agenzia.

IVA

La regolarizzazione degli acquisti intracomunitari

di **Federica Furlani**

Tra gli adempimenti che il cessionario deve porre in essere quando perfeziona un acquisto intracomunitario di cui all'art. 38 DL 331/1993 vi è anche la **procedura di regolarizzazione dell'acquisto** nell'ipotesi in cui il cedente UE, perfezionata l'operazione, non provveda all'emissione della relativa fattura, i cui termini ricordiamo sono stati modificati a decorrere dal 1° gennaio 2013 (L. 228/2012).

Normalmente il cessionario nazionale, dopo aver provveduto a **numerare ed integrare** le fatture che sono state emesse nei suoi confronti dal fornitore comunitario senza addebito di imposta, deve effettuare l'annotazione delle stesse nel registro delle fatture emesse **entro il 15 del mese successivo a quello di ricevimento** e con riferimento al mese precedente.

Le medesime fatture vanno poi annotate anche nel **registro degli acquisti al fine di esercitare il diritto alla detrazione dell'imposta**. Per tale adempimento non è previsto un termine specifico, per cui la registrazione potrà essere effettuata anche in un momento diverso dalla registrazione delle medesime fatture nel registro delle fatture attive. In ogni caso, per poter esercitare la detrazione, il termine ultimo (art. 19 Dpr 633/1972) è il termine di presentazione della dichiarazione annuale del secondo anno successivo a quello in cui il diritto è sorto.

Cosa succede se il cessionario residente non riceve la fattura dal fornitore comunitario?

Ai sensi dell'art. 46 co. 5 DL 331/1993 se la fattura non viene ricevuta **entro il secondo mese successivo a quello di effettuazione dell'operazione, il cessionario deve emettere autofattura in unico esemplare**, con tutti gli elementi propri della fattura, **entro il giorno 15 del terzo mese successivo**.

E' bene sottolineare che il momento di effettuazione dell'acquisto intracomunitario è il **momento di inizio del trasporto/spedizione della merce nel territorio dello Stato membro di provenienza**, con tutte le difficoltà nell'individuare quando lo stesso è curato direttamente dal cedente o, se antecedente, la data della fattura (limitatamente all'importo fatturato).

La medesima "autofattura" emessa per regolarizzare l'operazione, va poi registrata nel registro delle fatture emesse entro lo stesso termine, e in quello degli acquisti per esercitare il diritto alla detrazione secondo i termini ordinari sopra descritti.

A differenza quindi delle autofatture emesse per la regolarizzazione degli scambi interni, dove la relativa Iva deve essere versata secondo i canali ordinari (modello F24) e l'autofattura deve

essere presentata al competente Ufficio, nel caso di acquisti intracomunitari **la regolarizzazione si perfeziona con la doppia annotazione.**

Ipotizziamo pertanto che il momento di effettuazione dell'acquisto intracomunitario sia stato il 31 agosto 2015 (data in cui è iniziato il trasporto dei beni). Il cedente unionale avrebbe dovuto emettere la fattura entro il 15 settembre.

Il cliente residente se riceve la fattura tra il 31 agosto ed il 31 ottobre provvede con la normale procedura vista sopra: ad esempio ipotizzando il ricevimento al 16 settembre, integrerà e registrerà la fattura nel registro delle fatture emesse entro il 15 ottobre, con riferimento al mese di settembre.

Se non riceve la fattura entro il 31 ottobre, entro il 15 novembre dovrà emettere l'autofattura per regolarizzare l'operazione e nello stesso termine registrarla nel registro delle fatture emesse.

Nel caso invece di ricevimento di fattura di acquisto intracomunitario con **corrispettivo inferiore** a quello pattuito e reale, se il cedente non provvede ad emettere una nota di variazione in aumento, sarà il cessionario a dover procedere alla **regolarizzazione entro il giorno 15 del mese successivo a quello di registrazione della fattura originaria.**

LAVORO E PREVIDENZA

Esonero contributivo: nuove istruzioni INPS

di **Luca Vannoni**

In prossimità della scadenza **dell'esonero contributivo 2015**, e nell'attesa che prenda definitivamente forma quello per il 2016, sicuramente meno vantaggioso rispetto a quello attualmente in essere, l'INPS, con **circolare n. 178 del 3 novembre 2015**, ha diffuso una serie di **chiarimenti operativi volti a definirne con maggiori certezze le condizioni di applicabilità**.

Come noto, con la L. n.190/14 è stato introdotto nel nostro ordinamento, per il 2015, l'esonero contributivo triennale con tetto massimo, nell'anno, pari a € 8.060,00 per le assunzioni a tempo indeterminato. L'agevolazione richiede il rispetto di una serie di requisiti in capo all'azienda e al lavoratore: in particolare il lavoratore non deve aver avuto in essere, con qualunque datore di lavoro, un contratto a tempo indeterminato nei **6 mesi precedenti** l'assunzione agevolata, ovvero un contratto a tempo indeterminato, col datore di lavoro che pone in essere l'assunzione, nel periodo tra ottobre e dicembre 2014.

Stante l'appetibilità dell'agevolazione, il Ministero del Lavoro è intervenuto, prima con lettera circolare del 17 giugno 2015, poi con comunicato stampa del 30 settembre, rendendo noto l'avvio di un'intesa attività ispettiva volta scovare casi di utilizzo fraudolento dell'esonero. Nonostante i vari dubbi esistenti, l'INPS ha diramato con estremo ritardo le ulteriori istruzioni operative, facendo seguito a quelle fornite nella fase iniziale di vigenza, con la circolare n. 17 del 29 gennaio 2015. L'imminenza della scadenza dell'esonero 2015 rende i chiarimenti forse più utili per l'esonero in arrivo per il 2016. Nel **Disegno di Legge della Stabilità 2016**, **l'agevolazione è infatti confermata ma con una forte riduzione dell'importo, € 3.250, e della durata, 24 mesi.**

Ma andiamo ad analizzarne il contenuto.

Innanzitutto, sono specificati in modo più preciso soggetti giuridici, quali gli enti pubblici economici che, pur essendo organismi pubblici, svolgono in via principale o esclusiva un'attività economica ex art. 2082 cod. civ., in regime di concorrenza con imprenditori privati, e, pertanto, rientrano nell'ambito di applicazione dell'esonero.

L'istituto previdenziale ritiene applicabile l'esonero anche ai rapporti di lavoro subordinato instaurati dai datori di lavoro tenuti ad assolvere gli obblighi di contribuzione obbligatoria nei confronti dell'Istituto Nazionale di Previdenza dei Giornalisti Italiani (INPGI).

Proseguendo l'analisi della contribuzione esonerabile, sono escluse dall'esonero contributivo le seguenti forme di contribuzione, anche se obbligatorie:

- il contributo per la garanzia sul finanziamento della Qu.I.R.;
- il contributo previsto dall'articolo 25, comma 4, della legge 21 dicembre 1978, n. 845, in misura pari allo 0,30% della retribuzione imponibile, destinato, in relazione ai datori di lavoro che vi aderiscono, al finanziamento dei fondi interprofessionali per la formazione continua;
- il contributo di solidarietà sui versamenti destinati alla previdenza complementare e/o ai fondi di assistenza sanitaria di cui alla legge n. 166/1991;
- il contributo di solidarietà per i lavoratori dello spettacolo;
- il contributo di solidarietà per gli sportivi professionisti.

È soggetto all'applicazione dell'esonero contributivo triennale, inoltre, anche il contributo aggiuntivo IVS, previsto dall'articolo 3, comma 15, della legge 297/1982 destinato al finanziamento dell'incremento delle aliquote contributive del Fondo pensioni dei lavoratori dipendenti in misura pari a 0,50% della retribuzione imponibile, che deve poi essere sottratto dalla quota annua del TFR: **a seguito dell'esonero, il datore di lavoro non dovrà evidentemente operare l'abbattimento della quota annua del TFR del lavoratore** ovvero dovrà effettuare detto abbattimento in misura pari alla quota del predetto contributo esclusa, per effetto dell'applicazione del massimale annuo di 8.060 euro, dalla fruizione dell'esonero contributivo.

In coda alla circolare vengono affrontate una serie di situazioni specifiche. Per i part time a tempo indeterminato, l'esonero spetta anche nei casi in cui il lavoratore sia assunto da due diversi datori di lavoro in relazione ad ambedue i rapporti, purché la data di decorrenza dei predetti rapporti di lavoro sia la medesima. In caso di assunzioni differite, il datore di lavoro perderebbe, con riguardo al secondo rapporto di lavoro part-time, il requisito legittimante l'ammissione all'agevolazione in oggetto.

Nel caso in cui il precedente rapporto di lavoro sia stato risolto per mancato superamento del periodo di prova ovvero per dimissioni del lavoratore, non si ha diritto alla fruizione dell'esonero se l'assunzione avviene entro 6 mesi dal recesso. In caso di cambio di appalto di servizi, nell'ipotesi in cui la contrattazione collettiva preveda l'assunzione degli stessi alle dipendenze dell'impresa subentrante, mediante la costituzione ex novo di un rapporto di lavoro con un diverso soggetto, l'esonero non spetta per la nuova assunzione. Viceversa, in caso di cessione del contratto a tempo indeterminato ex art. 1406 c.c. con passaggio del dipendente al cessionario o a seguito di trasferimento d'azienda ex art. 2112 c.c., **la fruizione del beneficio già riconosciuto al datore di lavoro cedente può essere trasferita al subentrante per il periodo residuo non goduto.**

Rimane il dubbio dell'applicabilità all'assunzione dei pensionati, dove in via ufficiosa il Ministero ne ha escluso la spettanza, in assenza di espresse disposizioni di legge: il silenzio negli atti ufficiali di certo aumenta la situazione di incertezza.

CONTABILITÀ

La gestione contabile delle farmacie – parte seconda

di **Viviana Grippo**

Riprendiamo la nostra disamina dei **componenti positivi di reddito** dell'azienda farmacia occupandoci della vendita con prescrizione medica, quella che abbiamo già definito vendita sulla base della ricetta "rossa" del medico di base che comporta l'esistenza di convenzione con il SSN, il solo incasso del ticket e il futuro accredito della quota restante da parte delle Asl di competenza.

In particolare ci eravamo lasciati ricordando che, in merito ai sevizi fatturati dalle farmacie, il pagamento delle relative fatture avviene nello stesso bonifico (ovvero lo stesso giorno) in cui viene saldata da parte della Asl la distinta. La

distinta, come detto, è il documento, emesso dalla stessa Asl, che riassume le vendite in convenzione fatte in un determinato periodo (mese), emesso sulla base delle comunicazioni effettuate direttamente dalla farmacia.

Per meglio chiarire il procedimento immaginiamo una linea temporale che vede iniziare l'iter che porterà alla produzione della distinta attraverso l'acquisto del farmaco da parte del paziente/cliente dietro presentazione della prescrizione medica. All'atto della vendita, difatti, la farmacia incasserà da parte del cliente solo l'ammontare del ticket (fisso o variabile) ed emetterà lo scontrino fiscale.

Tale scontrino, al pari di quanto già visto per le vendite non convenzionate, dovrà essere registrato con la seguente scrittura contabile:

Cassa a Corrispettivi Ventilati

Tale vendita per il solo ticket affluirà direttamente nella liquidazione del mese in cui l'acquisto è stato eseguito attraverso l'applicazione del sistema della ventilazione.

La ricetta del medico di base viene trattenuta dalla farmacia la quale ne inserisce i relativi dati nel

sistema TS (sistema tessera sanitaria) che invia i dati al Mef e quindi alla Asl di competenza, avvenuti i necessari controlli la Asl con cadenza mensile redigerà ed invierà alla farmacia la distinta elaborata sulla base dei dati ricevuti.

La distinta contiene, oltre ad un valore lordo di vendite effettuato dalla farmacia, anche il netto che ad essa verrà corrisposto che, tuttavia, si scosterà dal primo per effetto degli sconti al sistema sanitario nazionali (obbligatori per legge) e per le trattenute.

Si tenga conto che, le trattenute si distinguono (per ciò che ci interessa) in due importanti categorie:

- **contributi Enpaf,**
- quote associative,

vedremo di seguito come saranno contabilmente trattate.

L'emissione della distinta non equivale al pagamento del dovuto da parte della Asl, infatti il pagamento avviene, di norma mesi dopo.

Quindi che valore contabile attribuire alla distinta?

Si ritiene che la distinta abbia

solo valenza ai fini delle imposte sul reddito essendo necessaria solo alla registrazione contabile dei redditi secondo il principio di competenza (principio applicato alle farmacie in quanto produttrici, in qualsiasi loro forma, di reddito di impresa).

Ai fini iva invece il documento di riferimento è lo scontrino fiscale.

Questo dovrà essere emesso al pagamento della distinta per un importo pari alla sommatoria del valore netto pagato alla farmacia, del valore dei contributi Enpaf e delle quote associative.

Lo scontrino verrà contabilmente registrato come segue:

Diversi a Corrispettivo Ventilati

Banca c/c

Prelievo titolare

Quote associative

La voce

prelievo titolare accoglie l'ammontare dei contributi Enpaf finanziariamente anticipati dalla Asl ma che a tutti gli effetti costituiscono contributi previdenziali dei farmacisti titolari (o soci) e che come tale troveranno allocazione come oneri deducibili nelle loro dichiarazioni dei redditi.

Ai fini Iva, la liquidazione contenuta nella distinta avverrà in sede di emissione dello scontrino.

Infine in merito all'applicazione del principio di competenza va sottolineato che, a fine anno quale obbligo, o nel corso di esso (per la redazione di bilanci infrannuali per esempio) per scelta, la contabilizzazione della distinta comporta lo scorporo dell'Iva sulla base della aliquota media dell'anno.

Per approfondire le problematiche relative alle farmacie vi raccomandiamo il seguente master di specializzazione:

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Andamento dei mercati

Europa

I listini europei trattano principalmente in positivo durante la settimana, spinti al rialzo dalla prospettiva di ulteriori politiche di stimolo monetario da parte della BCE. Lunedì Francoforte ha reso noti i dati sul Quantitative Easing che hanno evidenziato, a livello settimanale, un calo degli acquisti di titoli del settore pubblico per € 10.567 mld, rispetto agli € 12.254 mld della settimana precedente. A livello mensile, il dato sull'Italia mostra che a ottobre BCE e Banca d'Italia hanno acquistato titoli, del settore pubblico, per complessivi di € 8.365 mld, dagli € 8.234 mld di settembre. Martedì Mario Draghi ha messo in chiaro che, in occasione del prossimo meeting di politica monetaria in agenda per il 3 dicembre, la Banca Centrale sarà disponibile e in grado di agire in caso di necessità. Sempre in occasione del meeting di dicembre, saranno, inoltre, disponibili le nuove previsioni dello staff sull'andamento dei prezzi al consumo: il presidente Draghi ha ribadito che sussistono rischi al ribasso nelle previsioni di crescita e inflazione rilasciati dall'Istituto centrale. Intanto, il Presidente del Consiglio italiano ha espresso soddisfazione per il nuovo quadro di stime UE sull'Italia: Bruxelles stima una crescita del Pil dello 0.9% quest'anno e dell'1.5% il prossimo, di fatto allineandosi a Palazzo Chigi, che si attesta rispettivamente su un +0.9% e un +1.6%.

Infine, in tema di rating, piuttosto leggero il calendario odierno dei pronunciamenti delle agenzie sui rating sovrani europei. Tra i pochi pronunciamenti che, arriveranno a mercati chiusi, si segnalano Moody's sul Belgio, per cui si parte da una valutazione Aa3 con outlook stabile, e sulla Svizzera (Aaa stabile).

Stoxx Europe 600 +0.41%, Euro Stoxx 50 +0.40%, Ftse MIB -0.60%

Stati Uniti

Apertura di settimana positiva per listini statunitensi, che hanno seguito il cambio di direzione dell'eurozona. Nelle prime sedute di contrattazione il Nasdaq 100 ha toccato i massimi degli ultimi 15 anni e l'S&P500 ha raggiunto i picchi più alti dopo l'ultima svalutazione della divisa cinese. Le trimestrali, che in buona parte si sono rivelate migliori delle attese, hanno contribuito a spingere i listini al rialzo. Mercoledì il rally dei titoli azionari è stato fermato dalle parole della presidente della FED davanti al Congresso: Janet Yellen ha dichiarato che l'economia americana sta dando segni stabili di ripresa e che il meeting di politica monetaria di dicembre è una reale possibilità per il primo rialzo dei tassi di interesse, in quasi un decennio. Lo S&P 500 è sceso dai massimi di tre mesi, il dollaro si è rafforzato su un paniere di valute dei paesi emergenti e i rendimenti dei treasury a due anni hanno raggiunto i massimi dal 2011. A livello macro, le letture degli indici manifatturieri Markit e Ism si dimostrano in linea con i mesi precedenti e in lieve miglioramento rispetto alle stime degli analisti. Peggio delle attese invece l'indice Ism sui prezzi pagati, che pur migliorando rispetto a settembre si ferma al di sotto del consensus degli analisti. Tra i dati relativi al settore immobiliare, in lieve diminuzione rispetto al periodo precedente la spesa edilizia mensile di settembre, in ogni caso superiore alle attese. Il dato sugli ordini all'industria di settembre ha confermato come il settore manifatturiero continui a soffrire. Infine, il mercato del lavoro sembra aver dato segni molto incoraggianti con un aumento, in ottobre, degli occupati del settore privato. Infine, bene la bilancia commerciale, con il restringimento del deficit al minimo degli ultimi mesi, dovuto soprattutto al calo delle importazioni di petrolio dall'estero.

S&P 500 +0.50%, Dow Jones Industrial +0.61%, Nasdaq Composite +1.05%

Asia

I mercati azionari asiatici hanno aperto la settimana decisamente deboli, spinti al ribasso dalle preoccupazioni riguardanti l'economia cinese. Di poco impatto le parole della Banca Popolare Cinese che prospetta una riforma significativa per la piazza di Shanghai, con possibilità per i residenti di investire direttamente in asset stranieri, in aggiunta all'apertura di bond denominati in Yuan per le società estere e trading di derivati per quelle cinesi. Nella restante parte della settimana il ritrovato clima di fiducia sull'economia globale, guidato dal recupero messo in atto dall'S&P500 e da buoni dati macro in Cina e Giappone, ha spinto i listini asiatici ai livelli più alti da fine agosto. I mercati hanno apprezzato il piano quinquennale di sviluppo economico promosso dal governo cinese. Il mercato giapponese, chiuso martedì per festa nazionale, è salito vicino ai massimi da dieci settimane grazie allo Yen debole che sostiene le prospettive per gli esportatori, ad annunci legati a risultati societari e a dividendi che

alimentano l'acquisto di titoli. Forte balzo dei listini di Shenzhen e Hong Kong colpiti anche da forti speculazioni, dopo che la PBOC ha pubblicato un documento, vecchio di 5 mesi, su un possibile legame tra le due piazze. Bene, infine, il listino australiano sulla scia di prospettive economiche in miglioramento.

Nikkei +0.96%, Hang Seng +1.00%, Shanghai Composite +6.13%, ASX -0.47%

Principali avvenimenti della settimana

Settimana ricca di dati interessanti per l'Eurozona, in particolare per le indagini Pmi relative al settore terziario di ottobre, di cui sono state rilasciate le letture per diversi paesi. Per l'Eurozona aggregato, le letture degli indici Markit Servizi e Composto, rispettivamente a 54.1 e 53.9 punti, hanno rivelato valori sostanzialmente in linea con il mese precedente e con le stime. In crescita il Pmi manifatturiero, che tocca i 52.3 punti rispetto ai 52 del consensus. Pubblicati oggi in mattinata, inoltre, dati rilevanti sulla produzione industriale di settembre di Germania e Spagna. Preoccupa il dato tedesco, in calo su base mensile dell'1.1% a fronte di previsioni di +0.5%, e in crescita di appena lo 0.2% su base annuale contro il +1.3% del consensus; il dato annuale spagnolo si attesta, invece, al +4%, confermando il trend positivo del paese iberico.

In tema Grecia, il commissario europeo Moscovici, durante la sua visita ad Atene, a metà settimana per fare il punto sulle riforme, ha detto di aver riscontrato segnali positivi, mettendo però in chiaro la necessità di trovare una soluzione ad alcuni punti ancora non dettagliati. Nella notte di giovedì, il parlamento di Atene ha approvato un pacchetto contenente le riforme concordate con i creditori internazionali del paese. È un passaggio fondamentale affinché l'Eurogruppo di lunedì prossimo possa valutare positivamente i progressi del paese e sbloccare nuovi aiuti. Entro oggi, intanto, le banche greche dovranno presentare i rispettivi piani di rafforzamento del capitale. I test della BCE hanno evidenziato esigenze di capitale per il settore bancario per € 14.4 mld ma, secondo quanto riferito nei giorni scorsi da fonti UE, la zona euro potrebbe dover impegnare per tale scopo non più di € 10 mld, sui € 25 mld specificamente previsti all'interno del piano di bailout.

Intenso newsflow societario europeo tra trimestrali e operazioni di M&A. Telecom Italia ha approvato la conversione delle azioni di risparmio in ordinarie, con un rapporto pari a 1 e un conguaglio di € 9.5 cent. La conversione porterà a una diluizione di circa il 30% delle partecipazioni in mano agli attuali soci e la quota di Vivendi potrebbe scendere fino a poco sotto il 14%. Inoltre, Xavier Niel non ha azioni né diritti di voto immediatamente disponibili e non ha agito in concerto con altri quando ha costruito la propria posizione lunga sul 15.14% del capitale. Tim Brasil non starebbe contando su un'integrazione tra i player principali sul mercato brasiliano, sebbene sia ancora aperta la porta a possibili fusioni. Il CEO Rodrigo Abreu, ha precisato che non è in corso una trattativa e di non aver ricevuto offerte dalla concorrente Oi. Intesa Sanpaolo delude il mercato a causa di un margine di interesse del terzo trimestre

debole, ma vede spazio per pagare sul 2015 un dividendo superiore agli € 2 mld promessi e registra il miglior utile netto dei primi nove mesi dal 2008. Finmeccanica ha chiuso il semestre con utile netto ordinario, senza il comparto trasporti, a €150mln da una perdita di € 54 mln nei primi nove mesi dell'anno scorso. L'utile netto delle prime tre frazioni d'anno, incluso il comparto trasporti, è stato invece di € 160 mln, dalla perdita di € 24 mln dello stesso periodo 2014. Conferma i target 2015, con un Ebita visto nella parte alta del range a € 1.13 mld. Finmeccanica ha, inoltre, chiuso la cessione a Hitachi di Ansaldo Breda e del 40% circa di Ansaldo Sts per complessivi € 790 mln. Hitachi ha annunciato un'Opa obbligatoria sulle rimanenti azioni di Ansaldo Sts. Moody's valuta come fattore positivo per il profilo di credito di ENI la cessione del 12.5% di Saipem al Fondo strategico italiano e l'annuncio della società di ingegneristica di lanciare un aumento di capitale per ridurre e ristrutturare il proprio debito. L'operazione non avrà alcun impatto sul rating A3 a lungo termine con outlook stabile assegnato alla major petrolifera. Per A2A è attesa a breve l'offerta vincolante sul 51% del capitale di Linea Group holding. Inizierà, quindi, la fase di negoziazione vera e propria, con l'obiettivo di chiudere entro fine anno con una valorizzazione del gruppo attorno a € 250 mln. Anima Holding entra nell'indice FTSE Mib al posto di Pirelli, lasciando il posto nel Mid Cap a Delclima. Infine, la BCE ha pubblicato la lista delle 39 banche dell'area euro che parteciperanno agli stress test 2016 condotti da Eba e che dovrebbero essere lanciati a fine febbraio. In Italia l'esercizio riguarderà: Unicredit, Intesa, Mps, Banco Popolare e Ubi.

Periodo di trimestrali per le società americane. I risultati del terzo trimestre di Exxon-Mobil hanno mostrato un calo annuo del 47% per l'utile netto, principalmente a causa del minor prezzo del petrolio, ma superano le attese degli analisti, grazie ai migliori risultati operativo nel business della raffinazione; la società ha, quindi, confermato i propri obiettivi 2015, dicendo di non prevedere tagli. Il dato è in controtendenza con quanto dichiarato da Chevron che, rispecchia Exxon nella discesa degli utili trimestrali (-63%) pur superando le attese, ma annuncia un taglio del 25% nei propri investimenti e del 10% della propria forza lavoro. Il colosso media Time Warner, proprietario dei canali via cavo Tnt, Tbs e Cartoon Network, ha annunciato una trimestrale con cifre in crescita, ma ha tagliato la guidance per il prossimo anno a causa del dollaro forte e ha annunciato che i ricavi provenienti dalle pubblicità saranno probabilmente in calo nel 2016. Inferiore al consensus la trimestrale di Coty, che sta procedendo all'acquisizione di 43 marchi da Procter & Gamble per \$ 12.5 mld, per diventare così terza al mondo nel settore della profumeria, in un deal da concludersi nella seconda metà del 2016. Sempre per quanto riguarda l'M&A, il colosso statunitense delle carte di credito Visa ha dichiarato che acquisirà la sua ex controllata europea Visa Europe per \$ 23.3 mld. L'operazione avverrà in due fasi: la prima prevede un pagamento iniziale di € 16.5 mld in contanti e azioni, la seconda un versamento aggiuntivo fino a € 4.7 mld, basati sul raggiungimento di determinati target, dopo quattro anni. Dopo il fallimento dell'acquisizione di Baxalta per \$ 30 mld, la biopharma Shire ha comunicato di avere raggiunto l'accordo per rilevare Dyax, specialista di rare patologie, per \$ 5.9 mld, che potrebbero aumentare a \$6.5mld previa approvazione di un farmaco per il trattamento dell'angioedema ereditario. Bank of America ha raggiunto un accordo per vendere a BlackRock le sue attività legate a fondi money-market. I termini finanziari dell'intesa non sono stati resi noti ma secondo il Wall Street Journal l'operazione vale \$ 87 mld e rappresenta una delle maggiori transazioni di sempre nel

settore. Il produttore di video game Activision Blizzard ha annunciato l'acquisizione di King Digital Entertainment, creatore di Candy Crush Saga, per \$ 5.9 mld, dando vita a un colosso del settore.

Settimana segnata da pochi dati macroeconomici di rilievo in Asia. Il Pmi manifatturiero e quello composite della Cina continuano ad attestarsi ad un livello inferiore alla soglia critica di 50, livello che delimita la contrazione dall'espansione. Meglio il PMI dei servizi, sia della Cina che del Giappone, che ha segnato un rialzo rispetto al mese di settembre. Il piano quinquennale di sviluppo economico promosso dal governo cinese, apprezzato la stabilità e le prospettive di crescita in un intorno del 6.5% annuo, ha arginato i timori della comunità finanziaria. Preoccupa, infatti, gli investitori la possibilità che le consistenti misure espansive, volte a sostenere i mercati nel brevissimo periodo, possano rivelarsi un trappola per l'economia nel lungo periodo, a causa di asset svalutati, debiti in crescita e domanda nazionale in calo. Infine, la banca centrale australiana ha mantenuto i tassi stabili, ritenendo che le prospettive economiche del paese siano in miglioramento.

Appuntamenti macro prossima settimana

USA

In arrivo dagli Stati Uniti una serie di dati rilevanti, in particolare dalla seconda metà della settimana. Saranno, infatti, rilasciati i dati relativi all'indice dei prezzi delle importazioni e dei prezzi alla produzione mensili e annuali di ottobre, insieme alle scorte all'ingrosso dell'industria e alle vendite retail. Riguardo ai sentimenti di fiducia di imprese e consumatori, verranno pubblicati l'indice NFIB sull'ottimismo delle piccole imprese e il sentimento di fiducia dell'Università del Michigan preliminare di novembre, atteso in lieve miglioramento rispetto ai 90 punti di ottobre.

Europa

Meno ricca di spunti la settimana dell'Eurozona, il cui dato più rilevante sarà l'anticipo del PIL del terzo trimestre, per cui gli analisti stimano un valore del +0.4% su base trimestrale e del +1.7% su base annuale. Seguirà le singole letture di Germania e Spagna la lettura per la zona euro aggregata della produzione industriale di settembre. Sempre per il mese di settembre sarà rilasciato il valore della bilancia commerciale, mentre anticiperà il sentimento economico di novembre il sondaggio sulla fiducia degli investitori rilasciato da Sentix.

Asia

Le più rilevanti indicazioni in arrivo dalla Cina la prossima settimana riguardano i prezzi al consumo e alla produzione su base annuale di ottobre, attesi in linea con il periodo precedente rispettivamente al +1.5% e al -5.9%. Si attendono, inoltre, i dati sulla produzione industriale e sulle vendite al dettaglio, oltre alla massa monetaria di ottobre. I dati sulla massa monetaria e sui prezzi alla produzione saranno rilasciati anche per il Giappone, insieme alla produzione industriale di settembre e agli ordini di macchinari all'industria. A questi dati si aggiungerà la bilancia dei pagamenti in Yen.

FINESTRA SUI MERCATI

6/11/15 11.58

AZIONARIO			Performance %					
DEVELOPED	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	
MSCI World	USD	06/11/2015	1,711	-0.18%	+0.29%	+4.25%	+0.86%	+2.89%
DEVELOPED			Date	Last	1day	5day	1 M	YTD
AMERICA	MSCI North Am	USD	06/11/2015	2,330	-0.19%	+0.43%	+3.31%	+0.71%
	S&P500	USD	06/11/2015	2,300	-0.11%	+0.50%	+0.60%	+1.99%
	Dow Jones	USD	06/11/2015	17,863	-0.02%	+0.61%	+0.39%	+0.23%
	Nasdaq 100	USD	06/11/2015	4,703	-0.11%	+0.69%	+0.20%	+1.01%
EUROPA	MSCI Europe	EUR	06/11/2015	128	-0.44%	+0.80%	+5.13%	+9.63%
	DJ EuroStoxx 50	EUR	06/11/2015	3,431	-0.47%	+0.38%	+6.55%	+9.88%
	FTSE 100	GBP	06/11/2015	6,366	+0.01%	+0.07%	+0.63%	-3.05%
	Cac 40	EUR	06/11/2015	4,942	-0.77%	+0.90%	+0.03%	+15.65%
	Dax	EUR	06/11/2015	10,864	-0.22%	+0.13%	+9.71%	+18.79%
	Ibex 35	EUR	06/11/2015	10,373	-0.56%	+0.12%	+2.67%	+0.51%
ASIA	First MIB	EUR	06/11/2015	22,276	+0.24%	-0.74%	+0.42%	+17.17%
	MSCI Pacific	USD	06/11/2015	2,309	+0.35%	-0.67%	+3.87%	+0.20%
	T Nikkei 225	JPY	06/11/2015	1,096	+0.45%	+1.26%	+6.78%	+9.78%
	Nikkei	JPY	06/11/2015	19,266	+0.78%	+1.74%	+5.94%	+18.40%
	Hong Kong	HKD	06/11/2015	22,867	-0.80%	+1.00%	+4.74%	-1.13%
SAP/ASX Australia			AUD	06/11/2015	5,233	+0.42%	-0.47%	+0.92%

AZIONARIO			Performance %					
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	
MSCI Em Mkt	USD	06/11/2015	864	-0.46%	+1.92%	+4.23%	-9.64%	-4.63%
MSCI EM BIC	USD	06/11/2015	238	-0.17%	+2.06%	+4.04%	-9.09%	-5.89%
EMERGING			Date	Last	1day	5day	1 M	YTD
MSCI EM Lat Am	USD	06/11/2015	2,072	+0.09%	+4.17%	+2.66%	-24.63%	-14.78%
	Brazil Bovespa BRL	06/11/2015	48,047	+0.71%	+2.79%	+0.65%	-3.92%	-2.91%
ARG Merval	ARS	06/11/2015	12,899	+0.78%	+5.68%	+20.61%	+58.30%	+59.14%
MSCI EM Europe	USD	06/11/2015	125	-1.05%	+2.40%	+2.19%	+4.32%	-40.01%
Mexico - RUMEX	RLB	06/11/2015	1,768	+0.09%	+3.47%	+5.82%	+26.58%	-7.15%
ISI NATIONAL B	TRY	06/11/2015	82,824	-0.36%	+4.30%	+7.28%	-3.30%	+26.40%
Prague Stock Exch.	CZK	06/11/2015	983	+0.73%	-0.04%	+1.23%	+3.03%	-4.28%
MSCI EM Asia	USD	06/11/2015	429	-0.52%	+1.84%	+5.53%	-6.15%	+2.48%
Shanghai Composite	CNY	06/11/2015	3,390	+1.01%	+6.13%	+17.60%	+38.99%	+32.87%
IND SENSEX 30	INR	06/11/2015	26,263	-0.15%	-1.47%	-2.48%	-4.49%	+30.08%
KOSPI	KRW	06/11/2015	2,041	-0.41%	+0.37%	+2.53%	+6.55%	-4.75%

FINESTRA SUI MERCATI

6/11/15 11.58

CAMBI			Performance %				
Cambi	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	M/12/14 FX
EUR Vs USD	06/11/2015	1.087	-0.80%	-1.29%	-3.54%	-10.13%	1.210
EUR Vs Yen	06/11/2015	132.340	+0.02%	-0.10%	-2.25%	-9.29%	144.850
EUR Vs GBP	06/11/2015	0.718	+0.30%	+0.63%	-3.14%	-8.18%	0.777
EUR Vs CHF	06/11/2015	1.082	-0.09%	-0.47%	-0.71%	-11.56%	1.202
EUR Vs CAD	06/11/2015	1.434	+0.03%	-0.39%	-2.47%	+1.94%	1.406

COMMODITIES			Performance %				
	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014
Crude Oil WTI	USD 06/11/2015	46	+0.54%	-2.17%	-6.08%	-14.44%	-15.36%
Gold 1702	USD 06/11/2015	1,308	+0.35%	-3.01%	-3.44%	-6.50%	-4.82%
CRB Commodity	USD 06/11/2015	192	-0.87%	-0.89%	-3.33%	-16.32%	-18.83%
London Metal	USD 06/11/2015	2,280	-1.44%	-1.21%	-2.70%	-21.40%	-4.18%
Vin	USD 06/11/2015	13,1	-2.97%	+3.01%	-22.42%	-21.61%	+4.33%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread						
Tassi	Data	Last	5-mes-13	30-mes-13	25-mes-13	31-dic-13
2y germania	EUR 06/11/2015	-0.318	-0.32	-0.32	-0.24	-0.28
5y germania	EUR 06/11/2015	-0.065	-0.05	-0.06	-0.02	-0.30
10y germania	EUR 06/11/2015	0.294	0.61	0.52	0.65	1.93
2y italia	EUR 06/11/2015	0.057	0.067	0.057	0.144	1.257
Spread Vs Germania		38	39	35	39	104
5y italia	EUR 06/11/2015	0.371	0.371	0.499	0.778	2.730
Spread Vs Germania		64	62	58	76	301
10y italia	EUR 06/11/2015	1.681	1.697	1.881	1.795	4.125
Spread Vs Germania		109	109	96	115	220
2y usa	USD 06/11/2015	0.034	0.03	0.72	0.69	0.38
5y usa	USD 06/11/2015	1.631	1.63	1.52	1.47	1.74
10y usa	USD 06/11/2015	2.223	2.23	2.14	2.16	3.03
EURIBOR			5-mes-13	30-mes-13	25-mes-13	31-dic-13
Euribor 1 mese	EUR 06/11/2015	-0.123	-0.123	-0.119	-0.111	-0.214
Euribor 3 mesi	EUR 06/11/2015	-0.074	-0.071	-0.068	-0.041	-0.297
Euribor 6 mesi	EUR 06/11/2015	0.003	0.001	0.006	0.030	0.389
Euribor 12 mesi	EUR 06/11/2015	0.098	0.098	0.107	0.146	0.556

