

Edizione di sabato 28 novembre 2015

CASI CONTROVERSI

[La "fortuna" estera non sconta imposte in Italia](#)

di Comitato di redazione

AGEVOLAZIONI

[Impresa agricola con finanziamento a tasso 0](#)

di Luigi Scappini

ISTITUTI DEFLATTIVI

[L'istanza dell'istruttoria della voluntary va anche in Regionale](#)

di Alessandro Bonuzzi

CONTENZIOSO

[In Umbria e in Toscana arriva il processo tributario telematico](#)

di Laura Mazzola

CONTABILITÀ

[Rilevazione del compenso amministratore](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

La “fortuna” estera non sconta imposte in Italia

di **Comitato di redazione**

Se un cittadino italiano **vince delle somme** mentre si trova in un **casinò su suolo nazionale** non deve versare alcuna **imposta** in proprio. Infatti, **la casa da gioco sconta un'imposizione alla fonte**, applicata sulla differenza tra le somme incassate per i giochi e quelle versate ai giocatori.

Pertanto, le vincite sono **esenti dalle imposte sui redditi allo scopo di evitare la duplicazione dell'imposizione** prima in capo alla casa da gioco e poi sul giocatore.

Diversamente, secondo il parere dell'Agenzia delle entrate, le vincite realizzate all'estero sono considerate come **redditi diversi da dichiarare** e su cui pagare le imposte sul reddito.

Di fatto, dunque, vi è una **esenzione per le vincite realizzate in Italia** ed imponibilità per quelle realizzate all'estero.

Il tema sembra essere tornato recentemente di attualità, per il semplice fatto che si è assistito ad una diffusione dei tornei di gioco da carte, di varia natura. Che accade, dunque, se un soggetto italiano si aggiudica un torneo tenutosi in un casinò estero?

La vicenda è stata oggetto di alcune recenti pronunce di merito che sembrano convergere verso un'unica soluzione.

La CTR di Perugia (**sentenza n. 562/2015**), è stata chiamata a decidere sull'appello presentato da un contribuente contro la sentenza di primo grado che aveva accolto (parzialmente) il suo ricorso avverso un avviso di accertamento che contestava la **mancata dichiarazione di redditi diversi**, in particolare un **maggior imponibile derivante da vincite a competizioni di “poker sportivo” conseguite all'estero**.

L'Agenzia delle entrate riteneva che le vincite conseguite all'estero per effetto della partecipazione a gare di *poker sportivo* rientrino nell'ambito di applicazione dell'articolo 67, primo comma lett. d), Tuir e costituiscano reddito ai sensi del successivo articolo 69 per l'intero ammontare percepito nel periodo di imposta, senza alcuna deduzione.

Il contribuente, nel **ricorso introduttivo**, lamentava la incompatibilità degli articoli 67 e 69 Tuir con le norme comunitarie, la **illegittimità costituzionale** dei medesimi articoli per **violazione della capacità contributiva** oltre al fatto che, anche i Paesi stranieri nei quali aveva realizzato la vincita, avrebbero provveduto ad una **tassazione indiretta della vincita**, pur in assenza del

rilascio di certificazioni fiscali in tal senso.

Segnalava, inoltre, come il reddito eventualmente prodotto avrebbe dovuto essere qualificato come **reddito di lavoro autonomo**, trattandosi di **giocatore professionista**; pertanto, si sarebbe dovuta riconoscere la deduzione dei costi inerenti.

La Commissione Tributaria Provinciale aveva accolto parzialmente il ricorso, annullando le sanzioni irrogate.

I giudici Regionali rammentano che la questione in discussione è stata già valutata dalla Corte di Giustizia Europea; infatti, la CTP di Roma, chiamata a decidere fattispecie perfettamente identica alla presente, con ordinanze del 28 maggio 2013 ha proposto alla Corte, ai sensi dell'articolo 267 TFUE, la seguente questione pregiudiziale: *“Se l'assoggettamento ad obblighi dichiarativi ed impositivi a fini fiscali delle vincite conseguite presso case da gioco di Paesi membri dell'Unione Europea da persone residenti in Italia, come previsto dall'articolo 67, paragrafo 1, lettera d), del D.P.R. n. 917 del 1986, si ponga in contrasto con l'articolo 56 TFUE, oppure se sia da ritenersi giustificato da motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza o di sanità pubblica, ai sensi dell'articolo 52 TFUE”*.

La Corte di Giustizia, terza sezione, con sentenza del 22/10/2014 nelle cause riunite C-344/13 e C-367/143 ha dichiarato che: *“Gli articoli 52 e 56 TFUE devono essere interpretati nel senso che ostano alla normativa di uno Stato membro, la quale assoggetti all'imposta sul reddito le **vincite da giochi d'azzardo** realizzate in case da gioco situate in altri Stati membri, ed esoneri invece dall'imposta suddetta redditi simili allorché provengono da case da gioco situate nel territorio nazionale di tale Stato”*.

Quindi, vi è **esenzione per le vincite realizzate in Italia ed imponibilità per quelle realizzate all'estero**.

Ciò **ridurrebbe l'attività di spostamento da uno Stato all'altro per giocare**, in quanto la suddetta normativa ha una funzione dissuasiva. Il fatto che le case da gioco siano soggette all'imposta non ne muta il carattere discriminatorio, in quanto detta imposta non è analoga all'imposta che colpisce le vincite provenienti dalla partecipazione dei contribuenti ai giochi d'azzardo in altri Stati.

Tale discriminazione, inoltre, non può ritenersi giustificata. La Corte, infatti, respinge la tesi che la norma italiana abbia lo scopo di **prevenire il riciclaggio di capitali e simili**, perché le Autorità di uno Stato membro non possono validamente presumere, in maniera generale e senza distinzioni, che gli organismi e gli enti stabiliti in un altro Stato membro si dedichino ad attività criminali.

In sostanza, la questione pregiudiziale viene superata dichiarando che *“gli artt. 52 e 56 del TFUE devono essere interpretati nel senso che ostano alla normativa di uno Stato membro, la quale assoggetti ad imposta sul reddito le **vincite di giochi d'azzardo realizzate in case da gioco situate in***

altri Stati membri, ed esoneri invece dall'imposta suddetta redditi simili allorché provengano da case da gioco situate nel territorio nazionale".

Detto questo in relazione alla specifica ipotesi dei **tornei di carte**, bisognerebbe interrogarsi sul fatto che queste conclusioni possano estendersi anche alle altre vincite, connesse a **lotterie e simili**. In tal senso, invece, crediamo che tale **disparità di trattamento** non si verifichi, applicandosi la **tassazione** anche **sulle vincite realizzate in Italia**.

AGEVOLAZIONI

Impresa agricola con finanziamento a tasso 0

di **Luigi Scappini**

Anche le **imprese agricole**, aventi la **sede legale e operativa nel territorio nazionale**, possono accedere alle **agevolazioni**, consistenti in **finanziamenti agevolati**, previste dal D.Lgs. 185/2000 e rilanciate con il Decreto regolamentare dell'8 luglio 2015.

La data da segnare sull'agenda è quella, come chiarito dal Mise con la Circolare esplicativa n. 75445/2015, del **13 gennaio 2016**; infatti, le **domande** dovranno essere presentate a **Invitalia** partire da quella data.

Come detto, anche il comparto agricolo è interessato dall'agevolazione, riconosciuta, ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento, alle **micro e piccole imprese costituite da non più di 12 mesi dalla data di presentazione della domanda agevolativa**, in **forma societaria (anche cooperative)**, composte, per più della metà numerica dei soci e di quote di partecipazione, da **soggetti di età compresa tra i 18 e i 35 anni ovvero da donne**.

Per quanto riguarda il comparto agricolo, sono ammesse le **società** che, oltre a rispettare i parametri di cui sopra, devono operare nella **trasformazione di prodotti agricoli** intesa come **qualsiasi trattamento di un prodotto agricolo in cui il prodotto ottenuto resta pur sempre un prodotto agricolo**, eccezion fatta per le attività svolte nell'azienda agricola necessarie per **preparare un prodotto animale o vegetale alla prima vendita**. Inoltre, per prodotto agricolo si deve intendere uno di quelli elencati nell'**Allegato I del TFUE**, a eccezione dei **prodotti della pesca e dell'acquacoltura** elencati nell'**Allegato I del Regolamento (UE) n. 1379/2013**, prodotti per i quali si rendono azionabili le agevolazioni previste, nel rispetto degli aiuti *de minimis* di cui al Regolamento n. 1407/2013.

Sono escluse dall'agevolazione le imprese sottoposte al **controllo**, ai sensi dell'articolo 2359 codice civile, di soci controllanti; le imprese che abbiano **cessato**, nei 12 mesi precedenti la data di presentazione della richiesta, un'**attività analoga** a quella cui si riferisce la domanda di agevolazione.

Una **deroga** è concessa alle **società in itinere**, in quanto l'articolo 5, comma 3, del Regolamento, ammette all'agevolazione anche le **persone fisiche** a condizione che, nel termine massimo di 45 giorni dalla ricezione della comunicazione di ammissione alle agevolazioni, facciano pervenire la documentazione necessaria a **comprovare l'avvenuta costituzione dell'impresa e il possesso dei requisiti richiesti**.

Le iniziative agevolabili sono quelle, con un **tetto massimo di spesa pari a 1.500.000 di euro**,

avviate:

1. nella **produzione di beni nei settori dell'industria, dell'artigianato, della trasformazione dei prodotti agricoli**;
2. nella **fornitura di servizi**;
3. nel **commercio di beni e servizi**;
4. nel **turismo**;
5. in **settori riguardanti sia attività turistico-culturali sia l'innovazione sociale**, intesa come produzione di beni e fornitura di servizi che creano nuove relazioni sociali, ovvero soddisfano nuovi bisogni sociali, anche attraverso soluzioni innovative.

Tali iniziative devono obbligatoriamente iniziare posteriormente alla presentazione della domanda di agevolazione ed essere terminate entro 2 mesi dalla stipula del contratto di finanziamento agevolato, pena la revoca delle agevolazioni concesse.

Le **spese ammesse** sono quelle relative all'**acquisto di beni materiali e immateriali e servizi necessari alle finalità del programma** quali quelle per l'**acquisto del suolo aziendale**; per i **fabbricati**, (comprese le spese di ristrutturazione – in tal caso, per quanto riguarda il settore agricolo, **nel limite del 40% dell'investimento complessivo agevolabile**), per i **macchinari, impianti e attrezzature nuovi di fabbrica**; per la **formazione specialistica dei soci e dei dipendenti del soggetto beneficiario**, funzionali alla realizzazione del programma e per le consulenze specialistiche.

A differenza di molte altre forme agevolative, in questo caso sono **esclusi gli acquisti effettuati a mezzo di locazione finanziaria, leasing e leaseback**.

L'agevolazione consiste in un **finanziamento agevolato per gli investimenti, a tasso pari a zero, della durata massima di 8 anni e di importo non superiore al 75% della spesa ammissibile**.

Il finanziamento agevolato è **rimborsato**, secondo un **piano di ammortamento a rate semestrali costanti posticipate**, scadenti il **31 maggio** e il **30 novembre di ogni anno**, a decorrere dalla prima delle precitate date successiva a quella di erogazione dell'ultima quota a saldo del finanziamento concesso e comunque secondo i tempi previsti dal contratto di finanziamento o dall'atto di proroga eventualmente concessa.

Le agevolazioni sono concesse sulla base di una **procedura valutativa** e, quello che più conta, **le domande vengono valutate secondo l'ordine cronologico di presentazione**, il cui termine di inizio è individuato come anticipato nel 13 gennaio 2016.

Una volta ammessi all'agevolazione, la **relativa delibera** (prevista anche in caso di esito negativo) viene **adottata entro 60 giorni dalla data di presentazione della domanda**.

Da ultimo, si ricorda come l'agevolazione in oggetto **non è cumulabile con altre agevolazioni concesse**, anche a titolo di *de minimis*, se inerenti le stesse spese e/o agli stessi costi

ammissibili.

ISTITUTI DEFLATTIVI

L'istanza dell'istruttoria della voluntary va anche in Regionale

di **Alessandro Bonuzzi**

Il [Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate n. 153427](#) di ieri ha reso noto che i contribuenti aderenti alla voluntary disclosure possono presentare apposita richiesta di instaurare le **fasi istruttorie del procedimento**, compreso l'eventuale **contraddittorio**, presso il **Centro operativo di Pescara**, ovvero presso una **Direzione Regionale dell'Agenzia delle entrate** o la **Direzione Provinciale di Trento**.

L'indirizzo dell'Ufficio, emanato a pochi giorni dal termine ultimo per l'invio delle istanze (30 novembre 2015), completa i contenuti del Provvedimento dello scorso 6 novembre 2015, prot. n. 142716, con il quale veniva comunicato che la gestione delle richieste di accesso alla procedura di collaborazione volontaria, presentate per la prima volta a decorrere dal 10 novembre 2015, è stata attribuita specificatamente al **centro operativo di Pescara**.

Nulla cambiava, invece, per le domande e gli atti relativi alla voluntary disclosure di competenza della Direzione provinciale di **Bolzano**. Tale Ufficio, infatti, ha mantenuto la gestione delle istanze di accesso alla procedura di collaborazione volontaria anche se presentate dopo il 10 novembre 2015.

Il Provvedimento del 6 novembre annunciava altresì l'emanazione di 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.

Tale ulteriore Provvedimento è stato pubblicato nella giornata di ieri; esso, nell'ottica di agevolare il rapporto con i contribuenti, prevede la possibilità di presentare la richiesta di instaurare le fasi istruttorie del procedimento della voluntary, compreso l'eventuale contraddittorio, non solo presso il Centro operativo di Pescara, ma anche presso una Direzione Regionale dell'Agenzia delle entrate o la Direzione Provinciale di Trento.

A tal fine, i contribuenti devono indicare nella richiesta la propria **disponibilità** a comparire personalmente o a mezzo di rappresentanti, nominati ai sensi e con le modalità previste dall'art. 63 del d.P.R. 23 settembre 1973, n. 600. Da parte loro, il Centro operativo di Pescara, le Direzioni Regionali e la Direzione Provinciale di Trento sono tenute ad adottare idonee misure organizzative per garantire un elevato livello di **riservatezza** nella gestione delle informazioni e la privacy dei contribuenti durante lo svolgimento delle attività istruttorie.

La richiesta può essere inviata mediante **posta elettronica certificata** alla casella del Centro operativo di Pescara vd.cop@postacert.agenziaentrate.it anche unitamente alla relazione di

accompagnamento alla richiesta di accesso alla procedura e alla documentazione.

Infine, si precisa che per i contribuenti con domicilio fiscale nella circoscrizione di competenza della **Direzione Provinciale di Bolzano** è, comunque, la stessa Direzione competente alla gestione delle istanze e all'emissione degli atti relativi alle annualità oggetto delle richieste di accesso alla procedura di collaborazione volontaria.

CONTENZIOSO

In Umbria e in Toscana arriva il processo tributario telematico

di Laura Mazzola

A decorrere dal **1° dicembre** diventerà operativo il **processo tributario telematico** in **Umbria e Toscana**: un altro passo verso la **dematerializzazione** con conseguenze in termini di **risparmio di denaro e di tempo**, nonché di **reciproca interazione tra le parti processuali e il rapporto con le segreterie** delle Commissioni tributarie.

Infatti, dopo una prima fase sperimentale svolta nel **Lazio**, la **dematerializzazione** arriva in queste due regioni per poi essere estesa, entro la **fine del 2016**, a tutte le altre **Commissioni provinciali e regionali**.

Il **processo tradizionale cartaceo** continuerà comunque ad essere applicabile.

Occorre però evidenziare che, ai sensi dell'articolo 2 D.M. 23 dicembre 2013, la scelta, effettuata per fatti concludenti, è **irreversibile** anche nei successivi gradi di giudizio. In pratica, la parte che utilizza in primo grado le **modalità telematiche** è tenuta ad utilizzare le **medesime modalità per l'intero grado del giudizio**, nonché per l'appello, salvo sostituzione del difensore.

Vediamo di seguito quali sono le **regole tecnico-operative** della **fase introduttiva del processo tributario**, sia dinnanzi alle Commissioni tributarie provinciali che regionali; in particolare in merito alle seguenti operazioni:

- **registrazione e accesso** al Sistema Informativo della Giustizia Tributaria (**S.I.Gi.T.**);
- **notificazioni e comunicazioni**;
- **costituzione in giudizio**;
- **formazione e consultazione del fascicolo informatico**;
- **deposito degli atti e documenti informatici successivi alla costituzione in giudizio**;
- **pagamento del contributo unificato tributario**.

Al fine di accedere al processo tributario telematico, i soggetti interessati (siano essi i giudici tributari, le parti, i procuratori, i difensori, il personale abilitato delle segreterie delle Commissioni tributarie, i consulenti tecnici e gli altri soggetti di cui all'articolo 7 D.Lgs. 546/1992) devono provvedere alla propria **registrazione all'interno del portale web della giustizia tributaria** – <https://sigit.finanze.it/Sigit/login.jsp>. Le credenziali di accesso saranno fornite tramite posta elettronica certificata (**Pec**) dopo la verifica formale dei dati inseriti dall'utente.

Pertanto, per effettuare la registrazione ed operare nel S.I.Gi.T. occorre possedere una

connessione internet, una **casella Pec** e una valida **firma digitale o elettronica qualificata**.

In merito il Dipartimento delle Finanze evidenzia, all'interno del proprio sito, che *“gli utenti già abilitati al servizio Telecontenzioso dell'Agenzia delle Entrate – Siatel v2 – Puntofisco, possono accedere con la stessa utenza e password (non viene richiesta la matrice). Gli utenti degli Enti locali e Territoriali con Amministratore Locale, potranno rivolgersi a quest'ultimo per la relativa abilitazione”*.

Tutti gli atti e i documenti informatici notificati tramite Pec devono rispettare i seguenti **requisiti tecnici**:

- in formato **PDF/A-1a** o **PDF/A-1b**;
- **assenza di elementi attivi**, tra cui macro e campi variabili;
- **assenza di restrizioni per le operazioni di selezione e copia di parti del testo** (non è ammessa la copia per immagine su supporto informatico di documento analogico);
- **sottoscrizione con firma elettronica qualificata o firma digitale** (il *file* deve avere la seguente denominazione: <nome file libero>.pdf.p7m).

Ai fini della **costituzione in giudizio** del ricorrente, il **soggetto abilitato** deve trasmettere al S.I.Gi.T.:

- il **ricorso**;
- la **ricevuta Pec** che attesta l'avvenuta notifica dello stesso;
- la **procura alle liti**;
- la **documentazione comprovante il pagamento del contributo unificato tributario**;
- gli **eventuali allegati**, previo inserimento dei dati richiesti dal sistema per l'iscrizione a ruolo.

Gli atti e i documenti da trasmettere devono avere i requisiti elencati in precedenza per i documenti notificati e comunicati.

I **documenti informatici allegati**, per i quali è ammessa la scansione in formato immagine di documenti analogici, devono essere:

- in formato **PDF/A-1a** o **PDF/A-1b**, oppure **TIFF** con una risoluzione non superiore a 300 DPI, in bianco e nero e compressione CCITT Group IV (modalità fax);
- **privi di elementi attivi**, tra cui macro e campi variabili;
- **sottoscritti con firma elettronica qualificata o firma digitale**.

I *file* teletrasmessi non devono avere **dimensione superiore a 5 Mb**, salva la loro frammentazione in più file rispettosi del limite imposto.

Il **pagamento del contributo unificato tributario** e degli altri diritti e spese di giustizia sono eseguiti nelle forme previste dal D.P.R. 115/2002. Nell'ipotesi di assolvimento del contributo unificato tributario tramite versamento telematico, occorre essere in possesso di **carte di credito/debito**, anche prepagate, o moneta elettronica. Tale semplificazione sarà resa possibile con l'emanazione del Provvedimento di natura amministrativa che darà pratica attuazione al disposto dell'articolo 1, comma 599, L. 147/2013.

Nel caso di **pagamento eseguito in modalità non telematica**, l'attestazione di pagamento del contributo unificato tributario e degli altri diritti e spese di giustizia è costituita dalla **copia informatica** dell'originale analogico, ottenuta per scansione e sottoscritta con firma elettronica qualificata o firma digitale.

CONTABILITÀ

Rilevazione del compenso amministratore

di Viviana Grippo

I **compensi amministratori** sono deliberati dall'assemblea dei soci e sono **assimilati**, ai fini fiscali, al **compenso da lavoro dipendente**. Tali compensi sono certificati da una **busta paga** e sono assoggettati normalmente anche ad **Inail**. Sul compenso lordo dell'amministratore vengono trattenute sia le **ritenute fiscali** che i **contributi Inps**.

Qualora l'amministratore non sia socio della società verrà trattenuta anche una quota parte dell'Inail dovuta sulla retribuzione, similmente a quanto accade per i collaboratori a progetto.

Alla rilevazione della busta paga dovrà accompagnarsi la **rilevazione degli ulteriori costi che rimangono a carico dell'azienda** ed in particolare i **contributi Inps** e l'**assicurazione Inail**. Si rammenta che, mentre il debito verso l'Inps verrà pagato mensilmente, il debito verso l'Inail verrà pagato ogni anno il **16 febbraio** con contemporanea deduzione degli acconti versati il 16 febbraio dell'anno precedente.

Nel caso di attività svolta all'interno della propria professione autonoma i compensi per attività di amministratore andranno fatturati come qualsiasi competenza professionale.

Proponiamo la rilevazione contabile di un cedolino amministratore:

Compensi amministratori (ce)	a	Diversi		3.851,66
	a	Amministratori c/compensi (sp)	2.500,00	
	a	Inps c/contributi collaboratori (sp)	321,85	
	a	Erario c/ritenute dipendenti (sp)	1.017,07	
	a	Inail c/contributi collaboratori	12,56	

		(sp)		
	a	Dipendenti c/arrotondamenti	0,18	
		(sp)		

Si rilevano anche i contributi Inps e Inail amministratore carico ditta:

Diversi	a	Diversi		668,82
Contributi c/Inps amministratore (ce)			643,70	
Contributi c/Inail amministratore (ce)			25,12	
	a	Inps c/contributi collaboratori (sp)	643,70	
	a	Inail c/contributi collaboratori (sp)	25,12	

Infine si rileva il pagamento del cedolino:

Amministratori c/compensi (sp)	a	Banca c/c (sp)		2.500,00
--------------------------------------	---	-------------------	--	----------

Per la in capo alla società del compenso erogato all'amministratore è necessario, secondo il dettato il suo nel corso dell'anno.

Nel caso di amministratore che consegue **reddito assimilato a quello di lavoro dipendente**, la deduzione nel 2015 è assicurata se l'erogazione avviene **entro il 12 gennaio dell'anno successivo a quello di "delibera": si tratta del c.d. principio di "cassa allargata"** introdotto dall'Amministrazione finanziaria con la **C.M. 57/E/2001**.

Tuttavia, è opinione della scrivente, che **solo il mero compenso** soggiace alla deducibilità per cassa sancita dall'articolo 95, comma 5 citato, e non anche i relativi **contributi**, che sarebbero quindi **deducibili per competenza**, senza alcun legame con la data di versamento.

Al contrario, nel caso in cui l'amministratore svolga l'attività nell'ambito della professione si ritiene non applicabile il principio di cassa allargato e, quindi, se il pagamento del compenso avverrà nell'anno n+1, il relativo diritto alla deduzione **maturerà in tale anno**, con la conseguenza di doverlo sterilizzare in dichiarazione dei redditi tramite una corrispondente variazione aumentativa.

Ne deriva che la delibera del compenso origina a fine esercizio la rilevazione dei **compensi non ancora erogati ma di competenza dell'esercizio in corso**. In questi casi occorrerà rilevare non solo i compensi ma anche i contributi a carico della ditta.

Al momento della rilevazione dei compensi amministratori deliberati ma non corrisposti, registreremo:

Diversi	a	Diversi		5.868,22
Compensi amministratori (ce)			5.000,00	
Contributi c/Inps amministratore (ce)			835,62	
Contributi c/Inail amministratore (ce)			32,60	
	a	Amministratori c/compensi (sp)	5.000,00	
	a	Inps c/contributi collaboratori (sp)	835,62	
	a	Inail c/contributi collaboratori (sp)	32,60	

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Andamento dei mercati

Europa

Settimana di moderati rialzi per i listini europei, che tengono pur in un clima geopolitico di forte tensione internazionale, tra i vertici anti-Islis dei capi di Stato e nuovi episodi di violenza. La tensione resta alta in particolare dopo l'abbattimento del jet russo da parte dell'aviazione militare turca al confine con la Siria. L'attenzione della comunità finanziaria resta sul comportamento della Banca Centrale Europea: a una settimana della riunione di politica monetaria, dal sondaggio condotto da Reuters, emerge un largo consenso tra gli economisti che Francoforte si predisponga ad aumentare la portata dello stimolo monetario, attraverso un taglio del tasso sui depositi al -0.30% dall'attuale -0.20% e un aumento dell'importo e/o della durata del programma di acquisto asset. Per quanto riguarda l'Italia, un report della Commissione Europa sottolinea come l'elevato livello del debito pubblico mantiene l'Italia vulnerabile a shock avversi e che Belgio e Francia si trovano nella stessa situazione. In un'intervista al Sole 24 Ore è tornato sull'argomento Jeroen Dijsselbloem, presidente dell'Eurogruppo e da gennaio presidente di turno Ecofin, che pur prendendo atto del progresso delle riforme, afferma che il debito risulta ancora troppo elevato. Quanto alla richiesta delle applicazioni delle circostanze eccezionali sul deficit, Dijsselbloem ha dichiarato che la flessibilità dovrebbe essere usata come un'eccezione, non come una regola, per ragioni di credibilità, e che Roma è l'unica ad aver presentato richiesta per l'intera possibile gamma delle attenuanti – investimenti, riforme ed emergenza rifugiati. La valutazione finale sulla legge di Stabilità italiana è comunque rimandata alla prossima primavera ed è condizionata all'effettiva implementazione delle riforme e al corretto impiego del margine del disavanzo aggiuntivo, derivante dalla richiesta di maggiore flessibilità sul deficit, richiesta in ogni caso

giudicata ammissibile dalle autorità europee.

Stoxx Europe 600 +0.33%, Euro Stoxx 50 +1.12%, Ftse MIB +1.91%

Stati Uniti

Mercati azionari statunitensi volti alla prudenza durante l'ultima settimana. Dopo l'ottima performance della settimana scorsa, la pressione delle commodities e le continue preoccupazioni provenienti dallo scenario politico-economico europeo, con un possibile conflitto ancora sullo sfondo, fanno rallentare gli acquisti nel mercato. Infine, mentre il dollaro continua ad apprezzarsi, resta incerta l'evoluzione del possibile rialzo dei tassi, con le voci da parte dei diversi esponenti della FED che continuano a mandare scenari contrastanti, influenzando così negativamente i settori più coinvolti come quello delle utilities. In una settimana breve a causa della festività per il "Thanksgiving day" e contraddistinta da questo scenario attendista, i listini trattano contrastati intorno alla parità, guidati dai dati macro e dalle oscillazioni del settore energetico. Nella prima giornata di contrattazioni, a pesare sui mercati sono i dati relativi al Pmi del settore manifatturiero e sulle vendite degli immobili esistenti, attestatisi entrambi in calo rispetto alla rilevazione precedente. Al contrario pesa positivamente, nella giornata successiva, la seconda lettura del PIL annualizzato del terzo trimestre, che ha confermato un netto rialzo sul periodo precedente; inoltre, leggermente migliore del consensus la seconda lettura dell'Indice dei prezzi PIL del trimestre. In contrasto con i precedenti dati si rivela l'Indice di fiducia dei consumatori che a novembre scende ai minimi da oltre un anno, mostrando come molti americani siano meno ottimisti sul mercato del lavoro in particolare. I redditi personali di ottobre sono, infatti, positivi anche a novembre e il mercato del lavoro sembra proseguire verso la piena occupazione, con le richieste di sussidi settimanali ai minimi del periodo. Infine, a testimoniare la tenuta del settore industriale, gli ordini di beni durevoli a ottobre superano il consensus degli analisti.

S&P 500 +0.37%, Dow Jones Industrial +0.45%, Nasdaq Composite +0.84%

Asia

I mercati azionari asiatici aprono la settimana contrastati, segnati da forte prudenza a causa del continuo rafforzamento del dollaro statunitense e dei ribassi delle commodities. In particolare, sui listini cinesi gravano i timori per le prospettive di crescita dell'economia; secondo la comunità finanziaria saranno necessarie ulteriori svalutazioni dello Yuan per sostenere la crescita prevista dal governo. Anche il listino australiano risente del calo delle materie prime, su tutte nickel e rame. La borsa giapponese, meno sensibile alle fluttuazioni delle commodities, segna, invece, un rialzo, sostenuta anche da dati macro positivi in uscita martedì. Nella giornata di mercoledì, segnata da un calo dei volumi dovuto al quadro

geopolitico internazionale teso e all'attesa del thanksgiving, si inverte il trend e sono le borse cinesi le uniche a rimanere in territorio positivo, grazie al settore tecnologico. Nella giornata successiva i mercati segnano un rimbalzo, trainati dal recupero dei prezzi delle materie prime, in particolare del petrolio. L'Australia, economia tra le più esposte alle materie prime, beneficia anche dell'indebolimento del dollaro locale, che scende sulla scia dei dati relativi agli investimenti nel paese. In chiusura di settimana i mercati azionari della regione tornano a perdere terreno. I più negativi sono i listini cinesi dove le azioni dello Shanghai Composite Index mettono a segno i peggiori ribassi degli ultimi tre mesi. Oltre ai dati macroeconomici negativi, alcuni dei maggiori broker hanno rivelato di essere sotto indagine da parte delle autorità finanziarie per la presunta violazione di certe norme.

Nikkei +0.02%, Hang Seng -3.02%, Shanghai Composite -5.35%, ASX -1.02%

Principali avvenimenti della settimana

I principali dati macroeconomici arrivati questa settimana per l'Eurozona nel suo complesso riguardano la stima flash sul Pmi di novembre per quanto riguarda il settore manifatturiero, composto e servizi. I valori, rispettivamente a 52.8, 54.6 e 54.4 punti, sono in leggero miglioramento rispetto a ottobre, quando gli indici congiunturali a cura di Markit hanno evidenziato una crescita ancora tiepida del settore nella zona euro, dove il massiccio programma di stimolo della Banca Centrale Europea sembrava aver avuto impatto marginale anche sui prezzi. Rilevanti sulle singole economie le letture del Pil del terzo trimestre per Germania e Spagna, rispettivamente al +0.3% e al +0.8% su base trimestrale. Per quanto riguarda le indicazioni sulla fiducia, la lettura IFO, del clima commerciale di novembre, va oltre il consensus di 108.2, raggiungendo i 109 punti e dimostrando di aver superato, almeno apparentemente, lo scandalo Volkswagen. La fiducia di imprese e consumatori in Francia, per il mese corrente, non ha vissuto variazioni di rilievo, nonostante gli attacchi terroristici di Parigi: la rilevazione a cura dell'istituto statistico Insee incorpora, infatti, solamente tre giorni successivi agli attacchi, mentre il grosso delle interviste è stato condotto nelle due settimane precedenti agli attentati e di conseguenza l'eventuale impatto delle stragi si potrà valutare a pieno nella prossima rilevazione. Per l'Italia, Istat si è pronunciata stamattina: la fiducia delle imprese di novembre è in calo a 104.6 punti, mentre quella dei consumatori è in crescita a 118.4 punti. Per quanto riguarda i pronunciamenti in tema di rating, venerdì a mercati chiusi, S&P ha alzato il rating sovrano a lungo termine dell'Olanda a 'AAA' da 'AA+' con outlook stabile, a riflesso del rafforzamento della ripresa economica nel paese. L'agenzia ha, invece, confermato il rating 'AAA' della confederazione elvetica.

Terminato il periodo di pubblicazione delle trimestrali, il newsflow societario europeo si concentra sul settore bancario. Il governo, in accordo con la Banca d'Italia, ha creato quattro nuove banche nate dalle ceneri di Cassa di Risparmio di Ferrara, Banca delle Marche, Banca Etruria e Cassa di Risparmio di Chieti, che sono state così fatte rinascere risanate con un'operazione da € 3.6 mld, usando le nuove norme europee sui salvataggi e il Fondo di

risoluzione nazionale. La liquidità necessaria per utilizzare subito il Fondo è stata fornita con un finanziamento ponte da € 3.6 mld a 18 mesi e a tassi di mercato da Unicredit, Intesa e Ubi. In relazione allo Srep della BCE, la Consob ha indicato che le banche devono comunicare, senza indugio, l'esito del processo nel caso in cui almeno uno dei ratio patrimoniali, che risultano dall'ultima segnalazione di vigilanza effettuata dalla banca, sia inferiore al target minimo richiesto. Per le banche italiane la prova BCE sarebbe stata generalmente superata, con eccezione delle due non quotate Pop Vicenza e Veneto Banca, le quali hanno tuttavia in cantiere consistenti aumenti di capitale. MPS al termine del processo ha indicato, alla banca, di mantenere il requisito patrimoniale minimo in termini di CET1 ratio su base consolidata al 10.2% dal 1° gennaio 2016 per poi salire al 10.75% a partire dal 31 dicembre dell'anno prossimo. Per quanto riguarda l'M&A, Tod's ha acquistato il marchio Roger Vivier, di cui ha attualmente la licenza, per €415mln. Il venditore, Gousson, società controllata da Diego e Andrea Della Valle, si è impegnato a reinvestire € 207.5 mln in Tod's sottoscrivendo un aumento di capitale riservato. Enel Green Power ha concluso la vendita della controllata portoghese Finerge Gesto de Profeto Energetico per € 900 mln e una plusvalenza stimata in € 30 mln. Con l'operazione Egp esce dal mercato portoghese delle rinnovabili. Infine, è stata esercitata parzialmente l'opzione greenshoe su Poste Italiane per oltre 8 mln di azioni per un controvalore complessivo di € 54.7 mln. L'incasso per il Tesoro è pari a € 3.1 mld contro potenziali € 3.4 mld. In tema di privatizzazioni, in un'intervista al Sole 24 Ore Pagani, caposegreteria tecnica del ministero dell'Economia, ribadisce il termine per portare sul mercato il 40% di Ferrovie dello Stato, fissato per la seconda metà dell'anno prossimo.

Ultime trimestrali del periodo per le società statunitensi. Nel settore retail, i risultati di Abercrombie & Fitch si sono rivelato superiori alle attese, con vendite trimestrali a perimetro costante in calo annuo dell'1% rispetto al -2.4% stimato e margini in espansione. Anche Foot Locker supera le attese con vendite trimestrali a perimetro costante cresciute dell'8.7% annuo, mentre l'utile netto cala a seguito di poste straordinarie. Dollar Tree ha riportato vendite migliori delle attese, in seguito all'acquisizione di Family Dollar che ha portato la società a diventare il maggiore discount retailer degli Usa: le maggiori spese su affitti, tasse e assicurazioni sanitarie hanno portato i cittadini a indirizzarsi maggiormente verso le catene di negozi a basso costo, secondo il Ceo. Male, invece, le vendite di Tiffany & Co, che rivede al ribasso la guidance per l'intero anno, a causa del dollaro forte che tiene lontani i turisti dai negozi statunitensi. Nel settore industriale, il produttore di macchine agricole Deere ha annunciato una trimestrale superiore alle attese, se pur con ricavi diminuiti del 25% e ha sostenuto di essere ben posizionata per far fronte a una domanda in calo delle sue attrezzature. Per quanto riguarda l'M&A, l'attenzione dell'opinione pubblica e della politica americana si è concentrata sulla fusione dei due colossi farmaceutici Pfizer e Allergan: le società hanno annunciato martedì il raggiungimento un accordo, valutato \$ 160 miliardi, per creare la prima azienda farmaceutica del mondo. L'offerta valuta \$ 363.63 le azioni Allergan, a fronte dei \$ 312.46 della quotazione di venerdì scorso. L'amministratore delegato di Pfizer, Ian Read sarà il Ceo della nuova compagnia, mentre il numero uno di Allergan, Brent Saunders ricoprirà il ruolo di Chief Operating Officer. Sarà la più grande casa farmaceutica al mondo, con un fatturato di circa \$ 60 miliardi annui. La fusione dovrebbe completarsi nel secondo trimestre del 2016. Molto controversa la questione fiscale: uno degli obiettivi dell'operazione

è di “mantenere” la sede legale della società in Irlanda dove l'aliquota sulle grandi società è del 12.5%, rispetto a quella USA del 35%. Nel settore informatico Skyworks Solutions, produttore Usa chip utilizzati nelle telecomunicazioni wireless, ha ritirato l'offerta da \$ 2.27 mld sulla rivale Pmc-Sierra, avendo diritto a una termination fee di \$ 88.5 mln; a convincere il board di Pmc-Sierra è stata l'offerta da \$ 2.5 mld di Microsemi, che riuscirà a espandere così il proprio business anche allo storage e alle reti ottiche. Il produttore di prodotti di metallo e lattine Ball Corporation, che serve anche il settore aerospaziale e altre tecnologie, sarebbe pronto a vendere 11 stabilimenti in Europa per convincere le autorità antitrust ad approvare la sua offerta di £4.43mld per la rivale britannica Rexam, secondo alcune fonti.

Sul fronte macroeconomico tutte positive le rilevazioni principali sul Giappone. L'indice Nikkei PMI per il mese di novembre segna un rialzo. Anche la confidenza delle piccole imprese e il leading index sono in crescita rispetto alla precedente rilevazione. Rilevante, inoltre, la lettura dell'inflazione su base annua, che con il +0.3% di ottobre supera leggermente il consensus; si contrae più di quanto atteso dagli analisti anche il tasso di disoccupazione dello stesso mese. Al contrario, notizie negative dalla Cina, dove il profitto industriale della nazione cala del 4.6% ad ottobre dopo il -0.1% di settembre. Per quanto riguarda il monetario, il dollaro australiano si deprezza a causa di alcuni dati relativi agli investimenti nel paese. La spesa privata in beni capitali del terzo trimestre ha, infatti, registrato un calo rispetto al periodo precedente ben superiore alle previsioni degli analisti e alla contrazione segnata nel secondo quarto del 2015. In questo contesto, sembra improbabile che la banca centrale australiana tagli ulteriormente i tassi oltre al 2% attuale, nonostante persistano timori relativi a un rallentamento cinese.

Appuntamenti macro prossima settimana

USA

Dopo l'attuale “settimana corta” dovuta al thanksgiving, la prossima si presenta ricca di dati rilevanti ai fini delle valutazioni della Federal Reserve, in primo luogo con i dati sul mercato del lavoro: si inizia con il rapporto Adp sulla variazione dell'occupazione privata, per poi proseguire a fine settimana con la variazione dei posti di lavoro non agricoli, attesi a 200k, e il tasso di disoccupazione. Importanti anche i dati sul mercato immobiliare, con le spese edilizie mensili e le vendite di abitazioni relative a ottobre. In arrivo infine i finali degli indici Markit di novembre.

Europa

Anche nell'Eurozona, la prossima settimana, saranno pubblicati il tasso di disoccupazione, che

gli analisti stimano per ottobre stabile al 10.8%, e i valori finali per novembre degli indici Markit Pmi. Si attende, inoltre, l'inflazione stimata su base annua per novembre, attesa in crescita dello 0.3%. La Banca Centrale pubblicherà giovedì il tasso di rifinanziamento principale e marginale, nonché il tasso sui depositi: i primi due sono attesi invariati allo 0.05% e allo 0.3%, mentre l'ultimo è stimato in calo al -0.3% dall'attuale -0.2%.

Asia

Abbastanza scarse le indicazioni in arrivo dalla Cina nei prossimi giorni, con la sola lettura degli indici Pmi di novembre: il dato più rilevante riguarda il settore manifatturiero, con il valore dell'indice rilasciato dalla Federazione cinese logistica e acquisti atteso a 49.9 punti e l'indice Caixin atteso a 48.3. Gli indici Pmi di novembre saranno pubblicati anche in Giappone, dove per il resto i dati più rilevanti sono quelli sulla produzione industriale di ottobre, attesa in crescita del +1.8% congiunturale e in calo dello 0.9% tendenziale.

FINESTRA SUI MERCATI

27/11/15 11.05

AZIONARIO			Performance %					
DEVELOPED	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	
MSCI World	USD	26/11/2015	1,794	+0.30%	+0.06%	+0.45%	-0.34%	+2.89%
DEVELOPED			Performance %					
AMERICA	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	
MSCI North Am	USD	26/11/2015	2,318	+0.82%	+0.36%	+1.02%	+0.33%	+10.27%
S&P500	USD	26/11/2015	2,080	-0.88%	+0.23%	+0.85%	+1.46%	+11.99%
Dow Jones	USD	26/11/2015	17,853	+0.81%	+0.43%	+1.08%	-0.05%	+7.52%
Nasdaq 100	USD	26/11/2015	4,673	+0.07%	+0.42%	+0.91%	+0.31%	+13.80%
EUROPA			Performance %					
EUROPE	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	
MSCI Europe	EUR	26/11/2015	130	+0.94%	+0.72%	+3.26%	+1.33%	+4.09%
DJ EuroStoxx 50	EUR	27/11/2015	3,496	-0.83%	+1.31%	+3.45%	+1.17%	+1.20%
FTSE 100	GBP	27/11/2015	6,374	-0.29%	+0.63%	+0.14%	-2.92%	-2.78%
Cac 40	EUR	27/11/2015	4,939	-0.14%	+0.57%	+1.89%	+3.59%	-0.54%
Dax	EUR	27/11/2015	11,320	-0.81%	+1.80%	+8.87%	+15.41%	+3.68%
Ibex 35	EUR	27/11/2015	10,337	+0.88%	+0.43%	+0.14%	+0.56%	+3.66%
Frank 40	EUR	27/11/2015	22,654	+0.38%	+2.14%	+1.09%	+18.98%	+8.23%
ASIA			Performance %					
ASIA	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	
MSCI Pacific	USD	26/11/2015	2,338	+0.33%	-0.27%	+0.04%	+1.43%	-4.63%
Nikkei 225	JPY	27/11/2015	1,829	-0.49%	-0.80%	+2.77%	+13.12%	+8.08%
S&P/ASX Australia	AUD	27/11/2015	5,203	-0.36%	-1.82%	-2.69%	-3.88%	+1.34%

AZIONARIO			Performance %					
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	
MSCI Em Mkt	USD	26/11/2015	838	+0.23%	-0.64%	-2.85%	-12.36%	-4.63%
MSCI EM BRIC	USD	26/11/2015	232	-0.82%	-0.64%	-2.87%	-11.34%	-5.99%
EMERGING			Performance %					
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	
MSCI EM Lat Am	USD	26/11/2015	2,025	+0.81%	-1.64%	+0.83%	-25.75%	-14.76%
BRASIL BOVESPA IND	BRL	26/11/2015	47,346	+0.60%	-0.61%	+0.22%	-3.72%	-2.93%
ARG Merval	ARS	26/11/2015	13,365	+2.46%	-4.44%	+12.58%	+53.46%	+59.14%
MSCI EM Europe	USD	26/11/2015	123	-0.87%	-2.09%	+0.88%	+2.55%	-48.01%
Mexco - Russia	RUB	27/11/2015	1,801	-1.28%	-1.19%	+4.58%	+29.24%	-7.13%
ISH: NATIONAL BI	TRY	27/11/2015	75,499	+0.67%	-6.42%	-4.82%	-11.92%	+26.40%
Prague Stock Exch.	CZK	27/11/2015	973	-0.66%	-1.89%	-0.64%	+2.99%	-4.28%
MSCI EM Asia	USD	26/11/2015	418	+0.30%	+0.29%	-2.86%	-8.68%	+2.48%
Shanghai Composite	CNY	27/11/2015	3,436	-5.48%	-5.38%	+0.86%	+6.23%	+32.87%
BSE: SENSEX 30	INR	27/11/2015	26,338	+0.69%	+1.14%	-4.09%	-4.95%	+30.88%
KOSPI	KRW	27/11/2015	2,829	-0.88%	+1.97%	-0.77%	+5.92%	-4.76%

FINESTRA SUI MERCATI

27/11/15 11.05

CAMBI			Performance %				
Cambi	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	31/12/14 FX
EUR Vs USD	27/11/2015	1.059	-0.23%	-0.56%	-4.21%	-12.50%	1.210
EUR Vs Yen	27/11/2015	129.770	-0.22%	-0.77%	-2.56%	-11.62%	144.850
EUR Vs GBP	27/11/2015	0.704	+0.20%	+0.44%	-2.54%	-10.30%	0.777
EUR Vs CHF	27/11/2015	1.052	+0.51%	+0.67%	+0.19%	-10.19%	1.202
EUR Vs CAD	27/11/2015	1.412	+0.09%	-0.65%	-3.86%	+0.41%	1.406

COMMODITIES			Performance %				
	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014
Crude Oil WTI	USD 27/11/2015	42	-2.35%	+3.60%	-2.71%	-21.10%	-15.36%
Gold 1702	USD 27/11/2015	1,066	-0.43%	-1.13%	-0.67%	-10.06%	-4.82%
CRB Commodity	USD 26/11/2015	186	+0.23%	+1.14%	-3.42%	-19.25%	-18.83%
London Metal	USD 30/11/2015	2,184	+2.13%	+2.50%	-7.45%	-25.65%	-4.10%
Vin	USD 25/11/2015	13,2	-4.65%	-9.85%	-0.65%	-20.89%	+4.33%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread							
Tassi	Data	Last	26-nov-15	20-nov-15	16-nov-15	11-dic-15	11-dic-12
2y germania	EUR 27/11/2015	-0.424	-0.42	-0.39	-0.27	0.21	0.02
5y germania	EUR 27/11/2015	-0.194	-0.19	-0.16	-0.04	0.92	0.30
10y germania	EUR 27/11/2015	0.465	0.47	0.46	0.55	1.93	1.32
2y italia	EUR 27/11/2015	-0.043	-0.035	0.000	0.087	1.257	1.987
Spread Vs Germania		38	38	39	36	104	200
5y italia	EUR 27/11/2015	0.324	0.331	0.433	0.608	2.730	3.308
Spread Vs Germania		52	52	59	70	181	301
10y italia	EUR 27/11/2015	1.307	1.429	1.096	1.604	4.125	4.497
Spread Vs Germania		93	96	102	106	220	318
2y usa	USD 27/11/2015	0.022	0.03	0.02	0.01	0.38	0.25
5y usa	USD 27/11/2015	1.646	1.67	1.69	1.35	1.74	0.72
10y usa	USD 27/11/2015	2.208	2.23	2.26	2.03	3.03	1.76
EURIBOR			26-nov-15	20-nov-15	16-nov-15	11-dic-15	11-dic-12
Euribor 1 mese	EUR 25/11/2015	-0.156	-0.161	-0.151	-0.116	-0.216	-0.109
Euribor 3 mesi	EUR 25/11/2015	-0.104	-0.109	-0.095	-0.051	-0.297	-0.187
Euribor 6 mesi	EUR 25/11/2015	-0.053	-0.059	-0.024	-0.021	-0.389	-0.320
Euribor 12 mesi	EUR 25/11/2015	0.060	0.053	0.068	0.129	-0.556	-0.542



Il presente articolo è basato su dati e informazioni ricevuti da fonti esterne ritenute accurate ed attendibili sulla base delle informazioni attualmente disponibili, ma delle quali non si può assicurare la completezza e correttezza. Esso non costituisce in alcun modo un'offerta di stipula di un contratto di investimento, una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario nè configura attività di consulenza o di ricerca in materia di investimenti. Le opinioni espresse sono attuali esclusivamente alla data indicata nel presente articolo e non hanno necessariamente carattere di indipendenza e obiettività. Conseguentemente, qualunque eventuale utilizzo – da parte di terzi – dei dati, delle informazioni e delle valutazioni contenute nel presente articolo avviene sulla base di una decisione autonomamente assunta e non può dare luogo ad alcuna responsabilità per l'autore.

%MCEPASTEBIN%