

Edizione di sabato 5 dicembre 2015

CASI CONTROVERSI

[Sanzione penale scaccia sanzione amministrativa](#)

di Comitato di redazione

ADEMPIMENTI

[I rimedi per l'omessa/tardiva presentazione del modello Unico 2015](#)

di Luca Mambrin

DICHIARAZIONI

[Consultabili le bozze dei primi modelli dichiarativi](#)

di Laura Mazzola

LAVORO E PREVIDENZA

[All'orizzonte un nuovo intervento sul lavoro autonomo](#)

di Luca Vannoni

CONTABILITÀ

[L'acquisto degli omaggi natalizi](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Sanzione penale scaccia sanzione amministrativa

di **Comitato di redazione**

La recente riforma delle sanzioni penali ed amministrative fornisce l'occasione per ragionare attorno ad un tema che richiede ancora una sedimentazione precisa, vale a dire la **possibile concorrenza** nell'applicazione di sanzioni penali ed amministrative.

La vicenda è stata sollecitata a seguito di una pronuncia della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo che, in relazione al panorama normativo italiano, ha riscontrato una situazione di irregolare sovrapposizione di sanzioni.

Nonostante potesse ritenersi di essere collocati a livelli molto superiori a quelli di interesse per la quotidianità dei professionisti, ci sono state recenti pronunce di merito che si sono già espresse sull'argomento, accogliendo le istanze del contribuente.

Infatti, la **sentenza della CTP di Reggio Emilia, n. 406 del 13-10-2015**, si occupa proprio della vicenda e, pertanto, è utile fonte di innesco del ragionamento.

Una società impugnava un avviso di accertamento per l'anno di imposta 2012, con il quale veniva accertata – ai fini Iva – un'imposta dovuta di Euro 187.587,00 quale eccedenza detraibile o rimborsabile dichiarata superiore a quella spettante, di cui:

- euro 128.311,00 afferente fatture per operazioni ritenute “soggettivamente inesistenti”;
- euro 59.285,50 quale recupero Iva per irregolare emissione di fatture in regime di non imponibilità in violazione dell'articolo 41 D.L. n. 331 del 1993.

A fronte di una sostanziale difesa sterile nel merito, sulla quale non ci soffermiamo in quanto non di interesse in questa sede, il difensore ha l'accortezza di richiedere – in via subordinata – l'inapplicabilità delle sanzioni “*comminata in misura massima per dichiarazione infedele e con violazione del principio del ne bis in idem, conseguente alla violazione dei principi cardine del diritto Comunitario che contrastano il dettato degli articoli 2 e 4 del protocollo CEDU e art. 50 della Carta Europea per il fatto della duplicazione delle sanzioni in sede amministrativa e in quella penale per la medesima violazione*”.

In fase cautelare, la **sospensione** della esecutività dell'atto veniva concessa, essendosi attribuita una preminente importanza all'aspetto del “*periculum in mora*”, derivante dalla situazione di grave perdita e difficoltà economica della società gravemente pregiudicata nel versamento delle ingentissime somme pretese, considerati gli accertamenti su diversi anni, dal 2007 al 2012.

Nonostante ciò, le richieste nel merito (in via principale) sono state rigettate dalla CTP, che riscontra invece come fosse chiaro il coinvolgimento della società nella situazione di frode delle controparti.

Invece, in ordine alla subordinata infondatezza dell'irrogazione delle sanzioni, applicate in misura massima, misura che dovrebbe essere riportata equitativamente ad una sola volta la maggiore imposta e non al doppio, in considerazione delle circostanze e precisazioni rese dal rappresentante legale della società in sede di interrogatorio delegato ex 370 e 415-bis c.p.p., *“essa è fondata anche in virtù del grave pregiudizio derivante dal **rischio della duplicazione delle sanzioni in sede amministrativa e in quella penale**, stante la problematica delle due diverse tipologie sanzionatorie sulla medesima fattispecie, sollevata, ma non ancora risolta a seguito della sentenza CEDU, divenuta definitiva nel luglio 2014, nel caso “G.S. e altri /contro Italia “.*

Con tale sentenza la CEDU ha ravvisato **l'illegittimità del sistema legislativo italiano che applica il principio delle doppia sanzione**, in relazione al doppio binario penale-amministrativo previsto dal legislatore in materia tributaria, consacrando il principio del *bis in idem* previsto nell'articolo 4 del protocollo (...) della Convenzione, atteso che, tale sentenza afferma che *“ciò che conta ai fini dell'applicazione del divieto del ne bis in idem convenzionale è l'identità del fatto, naturalisticamente inteso, al di là di eventuali diversità degli altri elementi costitutivi della fattispecie penale e di quella amministrativa”.*

Non sembra che sussistano molto dubbi sul fatto che la condotta, nelle fattispecie in esame, sia la stessa in quanto presupposta e riferita a fatture o altri documenti per operazioni inesistenti di cui al D.Lgs. n. 74 del 2000.

Sulla problematica in essere, considerata la qualificazione delle norme della CEDU e dei relativi protocolli, quali norme interposte ex articolo 117, primo comma della Costituzione, *“non essendo possibile una interpretazione convenzionalmente orientata della norma interna”*, la Corte di Cassazione, con ordinanza n.950/2015 della V sezione Tributaria Civile di remissione degli atti alla Corte Costituzionale, ha denunciato di illegittimità costituzionale le norme del TUF che avevano, nel caso G.S. c. I., portato all'applicazione delle sanzioni amministrative, ponendo la questione della legittimità del sistema italiano del doppio binario nella parte in cui prevede la comminatoria congiunta della sanzione penale e della sanzione amministrativa (Europeale secondo i parametri CEDU) prevista per il medesimo illecito oggetto di giudicato penale.

Da questo ragionamento, i giudici ricavano la correttezza della non applicabilità delle sanzioni irrogate nell'avviso; quindi, le imposte saranno dovute, mentre le sanzioni amministrative restano assorbite da quelle penali.

La questione è talmente ampia che riteniamo corretto doverla monitorare, in quanto si potrebbe applicare in ogni circostanza nella quale vi siano vizi di natura penale.

ADEMPIMENTI

I rimedi per l'omessa/tardiva presentazione del modello Unico 2015

di **Luca Mambrin**

Scaduti i termini di presentazione del modello Unico 2015 (30 settembre 2015), vediamo quali sono i rimedi, anche alla luce delle recenti modifiche normative, nei casi in cui la dichiarazione non sia stata regolarmente presentata.

La dichiarazione è **omessa** quando:

- **non è stata presentata;**
- **viene presentata con un ritardo superiore ai 90 giorni** rispetto al termine previsto.

Premesso che ai sensi dell'articolo 2 del D.P.R. n. 322/1998 la dichiarazione presentata oltre il termine dei 90 giorni costituisce titolo per la riscossione delle imposte in essa liquidate vediamo quali sono le sanzioni applicabili.

Ai sensi dell'articolo 1 del D.Lgs. n. 471/1997 **le sanzioni** applicabili alle fattispecie di omessa presentazione delle dichiarazioni **dipendono se dalla stessa è dovuta l'imposta o meno:**

- nel caso in cui non siano dovute imposte la sanzione infatti varierà **da un minimo di € 258 ad un massimo di € 1.032** (importi che possono essere aumentati fino al doppio nei confronti dei soggetti obbligati alla tenuta di scritture contabili);
- nel caso in cui risultino imposte dovute la sanzione varierà **dal 120% al 240% dell'ammontare delle imposte non versate** (con un importo minimo di € 258).

Tra le novità contenute nel D.Lgs. n. 158/2015 vi sono anche alcune modifiche in tema di sanzioni in caso di omessa presentazione della dichiarazione, novità che, secondo l'attuale DDL Stabilità per il 2016, dovrebbero entrare in vigore a decorrere dal 1 gennaio 2016:

- nel caso di omessa presentazione della dichiarazione nella quale non siano dovute imposte, la sanzione potrà variare **da un minimo di € 250 un massimo di € 1.000** (importi che possono essere aumentati fino al doppio nei confronti dei soggetti obbligati alla tenuta di scritture contabili);
- nel caso invece in cui siano dovute imposte, si applica la sanzione amministrativa dal **120% al 240%** dell'ammontare delle imposte dovute, **con un minimo di € 250;**
- se la dichiarazione omessa è presentata dal contribuente **entro il termine di presentazione della dichiarazione relativa al periodo d'imposta successivo e,**

comunque, prima dell'inizio di qualunque attività amministrativa di accertamento di cui il contribuente abbia avuto formale conoscenza, si applica la sanzione amministrativa dal **60% al 120% dell'ammontare delle imposte dovute**, con un minimo di € 200. Se non sono dovute imposte, si applica la sanzione da € 150 ad € 500; le sanzioni applicabili quando non sono dovute imposte possono essere aumentate fino al doppio nei confronti dei soggetti obbligati alla tenuta di scritture contabili.

Si parla invece di **tardiva presentazione** (quindi non di omessa) nel caso in cui **la dichiarazione venga presentata entro 90 giorni dalla data di scadenza del termine ordinario**.

La dichiarazione, anche se **tardiva**, viene considerata comunque **validamente presentata**, pertanto:

- se dalla **dichiarazione tardiva** non risulta dovuta l'imposta **la sanzione applicabile** varierà da un **minimo di € 258 a un massimo di € 1.032** (aumentabile fino al doppio nei confronti dei soggetti obbligati alla tenuta di scritture contabili);
- se dalla **dichiarazione tardiva** risulti un'imposta dovuta, allora, come precisato nella circolare n. 23/E/1999, dato che la dichiarazione presentata è comunque **"valida"**, l'eventuale omesso o carente pagamento delle imposte dichiarate configura la violazione di **omesso**, in tutto o in parte, **versamento delle imposte** risultanti dalla dichiarazione, **punibile con la sanzione amministrativa pari al 30% di ogni importo non versato**.

Le sanzioni in questione possono essere ridotte attraverso il ricorso all'istituto del ravvedimento operoso versando:

- la **sanzione ridotta pari ad 1/10 del minimo (€ 25, pari ad 1/10 di € 258)** regolarizzando così la tardiva presentazione;
- la **sanzione pari al 3% (1/10 del 30%) dell'imposta dovuta** se il versamento avviene entro i **30 giorni** (o 0,2% giornaliero se entro i 14 giorni), ovvero la **sanzione pari al 3,33% (1/9 del 30%)** se il versamento avviene **oltre i 30 giorni ma entro i 90**, regolarizzando così **l'omesso versamento** (oltre al pagamento dell'imposta dovuta e degli interessi legali, pari allo 0,5%).

Le modifiche introdotte dal D.Lgs. n. 158/2015, che, come detto dovrebbero entrare in vigore il 1 gennaio 2016, non avranno comunque effetto sul ravvedimento nel caso di tardiva presentazione del modello Unico 2015, che dovrà essere trasmesso entro il 29 dicembre 2015, ed entro tale data dovranno essere versare le relative sanzioni.

DICHIARAZIONI

Consultabili le bozze dei primi modelli dichiarativi

di **Laura Mazzola**

Sono disponibili da ieri, sul sito dell'Agenzia delle entrate, le prime bozze dei modelli per le dichiarazioni dei redditi 2016. In particolare, si tratta:

- del **Modello 730/2016 – redditi 2015**;
- della **Certificazione unica 2016** (modello ordinario e sintetico), per la quale sono in rete anche le istruzioni.

Con il Modello **730/2016** arriva una semplificazione per gli **amministratori di condominio**, i quali potranno presentare il modello compilando il **“Quadro K – Comunicazione dell'amministratore di condominio”** in luogo del **“Quadro AC”** di Unico PF.

Un'ulteriore novità è la presenza, all'interno del **“Quadro G”**, del **rigo “G10”** per l'indicazione dello **“school bonus”**, ossia del **credito d'imposta**, previsto nella misura del **65 per cento**, previsto per le erogazioni liberali atte a **potenziare e riqualificare gli istituti scolastici esistenti, realizzare nuove strutture e sostenere interventi che migliorino l'occupabilità degli studenti**, anche al fine di contribuire a contrastare il fenomeno dei giovani non occupati e non in istruzione e formazione, previsto dall'articolo 1, commi da 145 a 149, Legge 107/2015.

Con la **Certificazione unica 2016** l'Agenzia delle entrate avrà a disposizione nuovi dati e notizie rispetto all'anno passato. Tale novità comporterà un flusso informativo più esauriente ai fini della **dichiarazione precompilata** e del Modello 770 semplificato.

In particolare, ad esempio, nella Cu 2016 troveranno indicazione i **codici fiscali dei coniugi**, anche non a carico, dei dipendenti: tale informazione consentirà all'Agenzia delle entrate di poter predisporre una dichiarazione dei redditi precompilata più completa e scrupolosa.

Un altro esempio è relativo alla possibilità data ai sostituti d'imposta di inserire, non solo i dati fiscali e previdenziali Inps, ma anche quelli relativi a **contribuzioni di diversa provenienza** (come avviene, ad esempio, per medici e veterinari) che nell'anno 2015 sono state rilasciate separatamente in aggiunta alla Certificazione unica 2015.

Infine, alcune modifiche accomunano entrambi i modelli. Infatti, sia il modello **730/2016** che la **Certificazione unica 2016** ospitano, per esempio, la **liquidazione mensile del Tfr**, come parte integrante della retribuzione prevista per i lavoratori dipendenti del settore privato con un rapporto di lavoro instaurato da almeno sei mesi. La quota mensile, precisano le istruzioni, non è rilevante ai fini della verifica dei limiti del reddito complessivo da considerare per

beneficiare del *bonus* Irpef (ai sensi dell'articolo 13, comma 1-*bis*, Tuir). Inoltre, entrano nei due modelli i campi specifici per la gestione delle **somme residue delle deduzioni spettanti in caso di somme restituite al datore di lavoro**, derivanti dalle certificazioni o dalle dichiarazioni dei redditi degli anni precedenti.

Con queste premesse sembra che nell'anno 2016 la mole di lavoro sarà inferiore. Speriamo di non vedere spezzati i nostri sogni di una campagna dichiarativa tollerabile.

LAVORO E PREVIDENZA

All'orizzonte un nuovo intervento sul lavoro autonomo

di **Luca Vannoni**

La fine dell'anno, oltre che per la consueta legge di stabilità, si caratterizzerà per l'approvazione di una legge, ad essa collegata, in materia di lavoro autonomo.

Facendo seguito al recente intervento operato con il D.Lgs. 81/2015, mediante il quale sono state abrogate gli articoli da 61 a 69 bis del D.Lgs. 276/2003 in materia di lavoro a progetto, il Governo ha presentato un nuovo provvedimento volto a estendere una serie di tutele, contrattuali e legate a maternità e malattie, al lavoro autonomo.

Balza subito all'occhio l'ampiezza della platea dei destinatari: il comma 1 dell'articolo 1 prevede l'applicazione a tutti i rapporti di lavoro autonomo, con l'esclusione solo dei piccoli imprenditori artigiani e commercianti iscritti alla Camera di Commercio. Stante l'eterogeneità delle tipologie ricomprese in tale nozione che, fra l'altro, non trova una esplicitazione diretta a livello normativo, se non ai fini fiscali, sarebbe opportuno un maggior dettaglio. Ad ogni modo, visto lo stallo interpretativo sorto con l'introduzione della nozione di eterorganizzazione, a cui l'articolo 2 del D.Lgs. 81/2015 aggancia le regole del lavoro subordinato, prossima all'entrata in vigore (1.1.2016), una specificazione univoca contribuirebbe a semplificare una categoria oggi esposta a troppe incertezze.

Entrando nel merito del disegno di legge, **l'articolo 3 prevede una serie di tutele contro possibili clausole abusive**. In particolare, sono considerate tali le clausole che, all'interno di un contratto che abbia a oggetto una prestazione di lavoro autonomo, realizzino un eccessivo squilibrio contrattuale tra le parti in favore del committente.

In particolare sono **richiamate le clausole che riservino al committente la facoltà di modificare unilateralmente le condizioni del contratto**; quelle che attribuiscono al committente la facoltà di **recedere dal contratto senza congruo preavviso**; la pattuizione di termini di pagamento superiori ai 60 giorni dalla data di ricevimento da parte del committente della fattura o di una richiesta di pagamento di contenuto equivalente; il rifiuto del committente di stipulare in forma scritta gli elementi essenziali del contratto. Le clausole abusive sono nulle e determinano il risarcimento dell'eventuale danno causato al lavoratore.

Sono previste poi **importanti misure di welfare, legate a maternità, malattie e infortuni. Il congedo parentale, pari a 6 mesi, potrà essere fruito entro i primi 3 anni di vita del bambino (attualmente il limite è il primo anno di vita), ma solo per bambini nati dopo il 1 gennaio 2016**. In materia di indennità di maternità, è prevista l'erogazione indipendentemente dalla effettiva astensione della attività. Relativamente agli effetti sul contratto, la gravidanza, la

malattia e l'infortunio dei lavoratori autonomi non comportano l'estinzione del rapporto contrattuale, ma solo la sua sospensione, senza erogazione né maturazione del corrispettivo. In caso di malattia, salvo diversa previsione del contratto individuale, la sospensione del rapporto non comporta una proroga della durata del contratto, che si estingue alla scadenza. Conformemente a quanto prevedeva il D.Lgs. 276/2003 per il lavoro a progetto, il committente **potrà comunque recedere dal contratto se la sospensione si protrae per un periodo superiore a un sesto della durata stabilita nel contratto**, quando essa sia determinata, ovvero superiore a trenta giorni per i contratti di durata determinabile: stante l'applicabilità a tutti i rapporti di lavoro autonomo del nuovo disegno di legge, **la disposizione avrà evidentemente un impatto operativo rilevante**.

Infine, con l'articolo 13 è prevista una modifica all'articolo 409, n. 3, c.p.c., volta a introdurre una **definizione più precisa di coordinamento, concetto essenziale nella configurazione dei rapporti di collaborazione: l'esito francamente sembra essere opposto** e giusto un filo tautologico. *“La collaborazione si intende coordinata quando, nel rispetto delle modalità di coordinamento stabilite di comune accordo dalle parti, il collaboratore organizza autonomamente la propria attività lavorativa”*. Che vuol dire?

CONTABILITÀ

L'acquisto degli omaggi natalizi

di **Viviana Grippo**

Eccoci giunti ad un altro Natale!

E quindi eccoci nuovamente ad acquistare (o produrre) i beni che formeranno oggetto degli attesi omaggi natalizi.

Esamineremo nel presente contributo il caso degli **omaggi ai dipendenti e alla clientela**, ripercorrendo, prima di parlare dell'aspetto contabile, la normativa relativa alle imposte dirette e indirette.

In linea generale gli omaggi alla clientela rientrano nella più ampia categoria delle spese di rappresentanza e in merito alle imposte dirette le spese per omaggi sono deducibili integralmente se di costo unitario non superiore a 50 euro. Diversamente, per omaggi il cui costo unitario superi a 50 euro occorre rifarsi ai limiti di deduzione previsti dal DM 19.11.2008.

Ai fini Iva la detraibilità dell'imposta è totale se il valore unitario del bene non supera, anche in questo caso, i 50 euro. Tuttavia la detraibilità di cui abbiamo parlato rileva all'atto dell'acquisto, cosa accade all'atto della regalia? Si verifica una differenziazione a seconda che il bene omaggio sia o meno oggetto dell'attività di impresa. Uno schema ci aiuterà a comprendere meglio:

Tipologia di omaggio	Regime Iva alla cessione
Beni non rientranti nella attività produttiva dell'azienda di costo superiore a 50 euro	Cessione f.c.i. art. 2 dpr 633/72
Beni non rientranti nella attività produttiva dell'azienda di costo inferiore a 50 euro	Cessione f.c.i. art. 2 dpr 633/72
Beni rientranti nella attività produttiva dell'azienda di qualsiasi importo	Cessione imponibile (tranne il caso di indetraibilità dell'iva in acquisto nel qual caso anche la cessione è f. c. i art. 2 633/72)

Dal punto di vista contabile se si acquista un bene per regalarlo, all'atto dell'acquisto, unitamente all'uscita finanziaria di cassa o banca, si rileverà la voce di conto economico accesa agli omaggi.

Cosa accade invece se omaggio un bene di mia produzione? Innanzi tutto si rileva la cessione dell'omaggio che può avvenire con emissione di fattura per singola operazione, ovvero in autofattura. Nel primo caso la scrittura contabile sarà la seguente:

Clienti	a	Diversi	1.220,00
	a	Omaggi a clienti	1.000,00
	a	Iva a debito	220,00

Quindi occorre distinguere **a seconda che il cedente applichi o meno la rivalsa dell'Iva**. In tal caso in fattura oltre alla dizione già indicata occorrerà scrivere anche e alternativamente:

- ... con obbligo di rivalsa ai sensi dell'articolo 18 dpr 633/72;
- ... senza obbligo di rivalsa ai sensi dell'articolo 18 dpr 633/72.

Nel primo caso, rivalsa, la scrittura contabile sarà la seguente:

Diversi	a	Clienti	1.220,00
Spese di rappresentanza			1.000,00
Cassa			220,00

Nel secondo caso, la scrittura sarà:

Diversi	a	Clienti	1.220,00
Spese di rappresentanza			1.000,00
Imposte indeducibili			220,00

Quanto agli **omaggi ai dipendenti** anche in questo caso occorre distinguere:

- omaggi che non rientrano nell'attività di impresa, di qualunque importo, questi rientrano tra il costo del personale deducibile ai fini Ires e Irpef e non Irap, ai fini Iva l'imposta sull'acquisto del bene è indetraibile;
- omaggi che rientrano nell'attività di impresa, di qualunque importo, questi rientrano tra il costo del personale deducibile ai fini Ires e Irpef e non Irap e la relativa Iva all'acquisto è detraibile.

Un ultimo cenno ai di modico valore ed appositamente contrassegnati: all'atto dell'acquisto e

ai fini delle imposte dirette essi rilevano come merce c/acquisto interamente deducibile se oggetto dell'attività, ovvero spese di rappresentanza, anche esse deducibili, nel caso contrario. Ai fini Iva, all'atto dell'acquisto, l'imposta è sempre detraibile.

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Andamento dei mercati

Europa

Inizio settimana in rialzo per i listini europei, nonostante il clima di tensione geopolitica per le, sempre maggiori, tensioni tra Russia e Turchia e per le forti proteste di piazza a Parigi, dove lunedì si è aperto il vertice internazionale sul clima che durerà due settimane. La comunità finanziaria ha vissuto la settimana in un clima di attesa per il meeting di politica monetaria della Banca Centrale di giovedì, per cui le aspettative vertevano su nuove consistenti misure di stimolo per contrastare il prolungamento dell'attuale fase di bassa inflazione. Gli economisti interpellati da Reuters in un sondaggio pubblicato la settimana scorsa ritenevano probabile un taglio del tasso dei depositi a -0.3% da -0.2%, un'espansione dell'importo mensile del QE a € 75 mld dagli attuali € 60 mld e un prolungamento degli acquisti oltre il 30 settembre. La decisa virata in negativo dei listini giovedì è stata, dunque, principalmente dovuta alla delusione dei mercati finanziari in seguito alla conferenza stampa di Draghi: il presidente BCE ha, infatti, tagliato di 10 bp il tasso sui depositi overnight ed esteso il QE temporalmente fino a marzo 2017, includendo nel programma di acquisto asset i bond regionali e locali. Non è stato, tuttavia, esteso l'importo mensile degli acquisti, e sembra questo il motivo di maggior delusione, sebbene Draghi abbia lasciato intendere che in caso di necessità esiste margine per un'ulteriore manovra. Gli analisti sottolineano, inoltre, come si sia creata l'occasione per fare pulizia, sul mercato, di un eccesso di posizioni lunghe, soprattutto di tipo speculativo, e come sia ora necessario attendere per vedere gli effetti positivi dell'allentamento monetario. A poche ore dalla conferenza stampa di Draghi, il banchiere centrale tedesco Weidmann è intervenuto per confermare tutte le proprie perplessità, avendo già espresso dubbi sulla effettiva necessità delle misure espansive messe in atto.

Stoxx Europe 600 -3.52%, Euro Stoxx 50 -4.88%, Ftse MIB -2.84%

Stati Uniti

Il mercato azionario statunitense registra un andamento altalenante nel corso della settimana. I listini chiudono la prima seduta in negativo, trainati al ribasso dalle azioni delle società dell'healthcare e di beni voluttuari. Mentre la prospettiva di nuove misure di stimolo monetario da parte della Banca Centrale Europea spinge il dollaro verso i massimi livelli da metà marzo a oggi. Nella seduta successiva i listini statunitensi invertono la direzione e chiudono tutti in positivo, guidati dalle ottime performance dei titoli del settore finanziario e informatico. A livello macro, l'indice manifatturiero nazionale rilasciato dall' Institute for Supply Management registra un calo a novembre, segnando il dato più basso dall'inizio della recessione. A pesare su nuovi ordini e produzioni sono le elevate scorte di beni già in possesso dei consumatori, oltre al dollaro forte e a minori spese a livello di capitale nel settore dell'energia. Bene per il settore immobiliare, le spese edilizie di ottobre, che salgono oltre le attese degli analisti, registrando il miglior guadagno mensile degli ultimi otto anni. Ulteriore inversione di tendenza mercoledì per i listini, che chiudono la seduta in negativo, guidati, in dalle società del settore energia e materie prime. L'attenzione durante la giornata è stata rivolta al discorso della Presidente FED: Janet Yellen ha dichiarato che un ritardo, nella decisione del Comitato FOMC a iniziare una politica monetaria di normalizzazione, potrebbe inavvertitamente interrompere la ripresa dei mercati finanziari e respingere l'economia statunitense in una nuova fase di recessione. Nella seduta di giovedì, in cui sono state disattese le aspettative sulle misure di stimolo dichiarate dalla BCE, i listini reagiscono contrastati e l'Euro è tornato a rafforzarsi nei confronti del Dollaro. Sul fronte macro, i valori degli Indici Markit Composto e Servizi di novembre si sono rivelati leggermente inferiori alle attese, ma sostanzialmente in linea con il mese precedente; bene il settore industriale, dove gli ordini di beni durevoli e gli ordini di fabbrica di ottobre sono risultati in crescita. Allineati alla parte alta del consenso, infine, i dati sull'occupazione.

S&P 500 -1.88%, Dow Jones Industrial -1.88%, Nasdaq Composite -1.54%

Asia

I mercati azionari asiatici trattano incerti ed in lieve rialzo sino a giovedì, attendendo il meeting della BCE. L'attendismo della comunità finanziaria si è riflesso in volumi ancora in calo su tutti i principali listini. Nell'ultima giornata di contrattazioni, dopo la delusione per le limitate misure espansive messe in atto dalla BCE, i mercati azionari della regione invertono la rotta chiudendo in deciso calo. I listini giapponesi sono protagonisti nei primi giorni della settimana, quando, sostenuti da dati macro positivi e dalle speculazioni sull'intervento della banca centrale nazionale, arrivano a trattare sopra la soglia dei 20,000 punti. I listini cinesi

mettono a segno rialzi incerti, tra la spinta rialzista delle speculazioni su nuove misure espansive da parte del governo centrale di Pechino e i timori derivanti da dati macroeconomici contrastati. A spingere al ribasso i listini sul finire della settimana sono i timori che le scelte di Draghi possano influenzare quelle delle autorità asiatiche, rallentando ulteriori misure espansive da parte della BOJ e della PBOC. L'indice Nikkei ha fatto registrare la perdita giornaliera maggiore da oltre due mesi, mentre i listini cinesi si collocano in territorio negativo dopo 5 giorni di rialzi.

Nikkei -1.91%, Hang Seng +0.76%, Shanghai Composite +2.58%, ASX -0.98%

Principali avvenimenti della settimana

I principali dati macroeconomici arrivati questa settimana per l'Eurozona nel suo complesso riguardano gli indici Pmi e soprattutto l'inflazione, il cui livello viene attentamente monitorato dai policy makers della Banca Centrale per deliberare sulle eventuali misure di stimolo. Incontrando le attese degli economisti, il CPI di novembre ha avuto una marginale accelerazione, restando comunque rasoterra, a 0.2% su base annua rispetto allo 0.1% di ottobre. Mentre alla conferenza stampa di ieri Draghi ha difeso il programma monetario della Banca Centrale, spiegando che il rafforzamento, annunciato ieri, è stato deciso "perché sta funzionando, non perché non sta funzionando", l'Eurotower ha tagliato le sue stime di medio termine per l'inflazione, portando la previsione per il 2016 a 1% da 1.1% di tre mesi fa e quella per il 2017 a 1.6% da 1.7%. In linea con le attese anche il settore manifatturiero, con l'indice Markit fermo a 52.8 punti, mentre restano leggermente inferiori al consensus gli Indici Composto e Servizi di novembre, entrambi a 54.2 punti. Per quanto riguarda l'Italia, per il periodo luglio-settembre Istat ha confermato un'espansione del Pil dello 0.2%, un dato deludente che ha portato Renzi a ipotizzare per quest'anno una crescita dello 0.8% rispetto allo 0.9% inserito nel Def. Lo spaccato delle componenti segnala un preoccupante calo di investimenti ed export, complice la frenata delle economie emergenti, e getta, inoltre, un'ombra sulle prospettive per l'anno prossimo, su cui il governo stima al momento una crescita dell'1.6%. Per quel che riguarda il mercato del lavoro, i dati di ottobre hanno mostrato una discesa del tasso di disoccupazione ai minimi da quasi tre anni (pur con una lieve risalita di quello giovanile) ma anche un nuovo peggioramento sul fronte degli inattivi. Tra i pronunciamenti delle agenzie di rating, previsti per oggi a mercati chiusi, si segnalano S&P sull'Irlanda (si parte da una valutazione A+ con outlook stabile), Dbrs su Cipro (B-low, stabile) e Moody's sulla Turchia (Baa3, negativo).

Anche questa settimana il settore bancario è al centro del newsflow societario europeo. Il processo di asta delle quattro banche salvate (Banca Marche, Banca Etruria, Carife e Carichieti) con il Fondo di risoluzione partirà in febbraio dopo lo scorporo delle bad bank, previsto, invece, entro gennaio, ma già sono arrivate diverse manifestazioni di interesse dall'Italia e dall'estero, da banche e da private equity. Lo ha detto Roberto Nicastro, presidente delle quattro banche salvate, aggiungendo che alcune manifestazioni di interesse riguardano tutti e

quattro gli istituti in blocco. Sul fronte del settore auto, a novembre le immatricolazioni di auto in Italia sono salite del 26.1%, meglio del mercato cresciuto del 23.5%. La quota di mercato del gruppo FCA è al 27.88%. Inoltre l'AD di FCA, Sergio Marchionne, dopo l'assemblea degli azionisti che ha approvato la scissione di Ferrari la cui quotazione a Milano è prevista il 4 gennaio, ha detto che la società non prevede di presentare un'offerta ostile per General Motors e si concentrerà sull'attuazione del piano di crescita al 2018 fino a quando non verrà individuato il partner giusto. Per quanto riguarda l'M&A, la famiglia Almeida, azionista di controllo del gruppo autostradale brasiliano Ecorodovias, ha deciso di mettere in vendita parte o tutta la propria quota del 63.99% nella società, quota alla quale sono interessate le italiane Gavio e Atlantia. Infine con il via libera anche del fondo Usa Dodge & Cox, principale azionista privato con il 12.22% del capitale di Saipem, all'aumento di capitale fino a 3.5 miliardi di euro, prende corpo il piano strategico della società di ingegneristica e costruzioni che vedrà Eni deconsolidare la propria partecipazione e una Saipem sempre più indipendente nel mercato delle oil service.

Ancora qualche trimestrale per le società statunitensi. Medtronic ha riportato utili maggiori delle attese, grazie a un aumento delle vendite in particolare nella divisione della medicina cardiovascolare e diabetica, aumentando la guidance per il 2016. Migliori del consensus anche i risultati della catena di supermercati Kroger, mentre il discount retailer Dollar General ha riportato vendite inferiori alle attese, pur riuscendo a mettere a segno utili in crescita grazie al taglio dei costi. Per quanto riguarda lo scandalo Volkswagen, la società avrebbe raggiunto un accordo con diverse banche da cui otterrà un prestito ponte da \$ 20 mld per affrontare la crisi. Sul fronte M&A, Teva sarebbe in procinto di vendere asset per circa \$ 1 mld, al fine di non incorrere in possibili sanzioni dell'antitrust nell'acquisizione della divisione farmaci generici di Allergan; la realizzazione del deal è prevista per il primo trimestre del 2016 e permetterà a sua volta la fusione tra Allergan e Pfizer che creerà un vero e proprio colosso mondiale della farmaceutica. Anche nel settore energetico alcune rilevanti notizie sull'M&A. La fornitrice di servizi energetici Halliburton ha sottoposto alle autorità antitrust UE una nuova richiesta di approvazione per la sua offerta da \$ 35 mld per la rivale Baker Hughes, dopo che la prima era stata rigettata a luglio per dati insufficienti; mediante la fusione, la due società scavalcherebbero la leader del settore, Schlumberger. NextEra Energy, che si occupa di energie rinnovabili, ha ceduto due impianti per la generazione di gas naturale ad una unità di Energy Future Holding per \$ 1.59 mld.

Per quanto riguarda i principali avvenimenti della settimana in Asia, mentre il governatore della BOJ, Kuroda, ribadisce che la banca centrale giapponese non esiterà a dare un'ulteriore spinta espansiva alla politica monetaria al fine di raggiungere rapidamente il target di inflazione del 2%, arrivano dati macroeconomici positivi per l'economia del paese. La produzione e le vendite al dettaglio crescono oltre le aspettative degli analisti nel mese di ottobre. Al contrario in contrazione il PMI dei servizi giapponese di novembre, collocatosi tuttavia al di sopra della soglia dei 50 punti indicando che il comparto è in espansione. Analoghe considerazioni valgono per il PMI dei servizi cinesi a cura di Caixin, che subisce un rallentamento dal massimo dei tre mesi toccato in ottobre. Per la Cina a novembre resta in contrazione il settore manifatturiero, secondo quanto riportato dal relativo indice PMI

elaborato da Markit/Caixin. Inoltre, il fondo monetario internazionale ha promosso lo Yuan a valuta di riserva globale, permettendo così alla moneta cinese di entrare nel paniere di valute che determina il valore degli Special Drawing Rights (Sdr). Infine, segnali positivi per l'economia australiana che mostra dati in crescita superiori alle previsioni degli analisti.

Appuntamenti macro prossima settimana

USA

Dopo una settimana caratterizzata dagli interventi di politica monetaria della FED e dalle decise oscillazioni dell'eurodollaro, le prossime due saranno ricche di dati fondamentali per le decisioni del comitato FOMC di metà dicembre. Eccetto i consueti dati settimanali sul mercato del lavoro e immobiliare, saranno rilevanti i dati sulla fiducia, rappresentati dal sondaggio dell'Università del Michigan preliminare per dicembre e dall'indice NFIB sull'ottimismo delle piccole imprese. Sarà, inoltre, rilasciato il valore del deficit pubblico mensile di novembre.

Europa

Meno ricca di dati macro la settimana dell'Eurozona: anche qui i dati verteranno sulla fiducia, con il Sentix Index sulla fiducia degli investitori, e si concentreranno poi sul Pil del terzo trimestre su base trimestrale e annuale, attesi rispettivamente a 0.3% e a 1.6%, in linea con il periodo precedente.

Asia

Il dato macro più rilevante in arrivo dalla Cina la prossima settimana riguarda i prezzi alla produzione e al consumo di novembre su base annua, rispettivamente attesi a -5.9% e a 1.4%. Nuove indicazioni sullo stato di salute dell'economia saranno, inoltre, ricavate dai valori di importazioni ed esportazioni del mese passato, nonché dalla bilancia commerciale. Anche il Giappone, come l'Eurozona, pubblica il valore del Pil, atteso su base trimestrale al +0.1% rispetto al -0.2% del periodo precedente. Il Ministero delle finanze nipponico pubblica, inoltre, la Bilancia dei pagamenti correnti.

FINESTRA SUI MERCATI

4/12/15 11.39

AZIONARIO			Performance %					
DEVELOPED	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	
MSCI World	USD	01/12/2015	1,678	-1.86%	-1.30%	-2.88%	-3.84%	+2.89%
DEVELOPED			Date	Last	1day	5day	1 M	YTD
AMERICA	MSCI North Am	USD	01/12/2015	2,078	-1.45%	-1.89%	-2.63%	-1.76%
	S&P500	USD	01/12/2015	2,069	-1.44%	-1.88%	-2.51%	-0.45%
	Dow Jones	USD	01/12/2015	17,478	-1.42%	-1.88%	-2.18%	-1.94%
	Nasdaq 100	USD	01/12/2015	4,607	-1.70%	-1.42%	-2.35%	+0.75%
EUROPA	MSCI Europe	EUR	01/12/2015	125	-3.20%	-3.56%	-2.44%	+7.44%
	DJ EuroStoxx 50	EUR	01/12/2015	3,356	-0.81%	-4.95%	-3.57%	+5.49%
	FTSE 100	GBP	01/12/2015	6,249	-0.42%	-1.99%	-2.56%	-4.84%
	Cac 40	EUR	01/12/2015	4,888	-0.67%	-4.79%	-5.65%	+9.96%
ASIA	MSCI Pacific	USD	01/12/2015	2,334	-0.88%	+0.63%	+1.41%	+1.28%
	Nikkei 225	JPY	01/12/2015	19,504	-2.18%	-1.91%	+3.05%	+11.77%
	Hong Kong	HKD	01/12/2015	22,236	-0.81%	+0.70%	-3.55%	-5.80%
	S&P/ASX Australia	AUD	01/12/2015	5,352	-1.40%	-0.98%	-1.71%	-4.79%

AZIONARIO			Performance %					
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	
MSCI Em Mkt	USD	01/12/2015	879	-0.33%	-0.86%	-5.63%	-14.33%	-4.63%
MSCI EM BRIC	USD	01/12/2015	229	+0.18%	-1.50%	-2.97%	-12.67%	-5.89%
EMERGING			Date	Last	1day	5day	1 M	YTD
MSCI EM Lat Am	USD	01/12/2015	1,764	+2.01%	-3.01%	-5.13%	-27.98%	-14.78%
	Brazil Bovespa BRL	01/12/2015	46,393	+3.29%	-1.60%	-2.76%	-7.23%	-2.91%
ARG Merval	ARS	01/12/2015	12,920	+1.68%	+0.54%	+0.94%	+50.59%	+55.14%
	India Nifty 50	INR	01/12/2015	117	-0.87%	-2.95%	-7.25%	-2.21%
Russia RTS	RUB	01/12/2015	1,780	+0.10%	-0.37%	+1.44%	+26.10%	-7.15%
	ISX National 100	TRY	01/12/2015	74,349	-1.46%	-1.70%	-11.18%	-13.27%
Prague Stock Exch.	CZK	01/12/2015	947	-0.48%	-3.09%	-3.42%	+0.87%	-4.25%
	China CSI 300	CNY	01/12/2015	3,523	-1.67%	+2.58%	+1.89%	+8.59%
India SENSEX 30	INR	01/12/2015	25,638	-0.96%	-1.88%	-3.45%	-6.77%	+30.88%
	KOSPI	KRW	01/12/2015	1,974	-0.99%	-2.69%	-3.82%	+5.87%

FINESTRA SUI MERCATI

4/12/15 11.39

CAMBI			Performance %					
Cambi	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	31/12/14	FX
EUR Vs USD	01/12/2015	1.086	-0.77%	+2.54%	-0.04%	-10.22%	1.218	
EUR Vs Yen	01/12/2015	133.410	-0.54%	+2.49%	+0.99%	-8.58%	144.550	
EUR Vs GBP	01/12/2015	0.718	-0.59%	+1.87%	+1.64%	-8.14%	0.777	
EUR Vs CHF	01/12/2015	1.087	+0.05%	-0.31%	+0.74%	-10.63%	1.202	
EUR Vs CAD	01/12/2015	1.449	-0.82%	+2.27%	+1.42%	+2.99%	1.466	

COMMODITIES			Performance %					
	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	
Crude Oil WTI	USD	01/12/2015	42	+1.44%	-0.89%	-10.84%	-21.78%	-15.36%
Gold J/0z	USD	01/12/2015	1,062	+0.02%	+0.47%	-4.91%	-10.34%	-4.82%
CRB Commodity	USD	01/12/2015	183	+1.36%	-1.29%	-3.38%	-20.29%	-18.83%
London Metal	USD	01/12/2015	2,138	-0.63%	-0.13%	-7.85%	-26.64%	-4.18%
Vin	USD	01/12/2015	18.1	+13.83%	+10.22%	+16.70%	-5.68%	+4.35%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread								
Tassi	Date	Last	3-dic-13	27-mar-15	25-mag-15	31-dic-13	31-dic-12	
2y germania	EUR	01/12/2015	-0.293	-0.31	-0.42	-0.32	0.21	-0.02
5y germania	EUR	01/12/2015	-0.022	-0.04	-0.19	-0.10	0.92	0.30
10y germania	EUR	01/12/2015	0.662	0.67	0.46	0.51	1.93	1.32
2y italia	EUR	01/12/2015	0.660	0.651	-0.020	0.018	1.257	1.587
Spread Vs Germania			35	36	40	34	104	209
5y italia	EUR	01/12/2015	0.556	0.531	0.349	0.312	2.730	3.308
Spread Vs Germania			57	57	54	61	181	301
10y italia	EUR	01/12/2015	1.632	1.643	1.406	1.499	4.125	4.497
Spread Vs Germania			97	98	94	99	220	318
2y usa	USD	01/12/2015	0.951	0.95	0.92	0.64	0.38	0.25
5y usa	USD	01/12/2015	1.719	1.73	1.64	1.42	1.74	0.72
10y usa	USD	01/12/2015	2.293	2.31	2.22	2.09	3.03	1.76
EURIBOR			3-dic-13	27-mar-15	25-mag-15	31-dic-13	31-dic-12	
Euribor 1 mese	EUR	01/12/2015	-0.171	-0.160	-0.119	-0.256	0.109	
Euribor 3 mesi	EUR	01/12/2015	-0.124	-0.124	-0.115	-0.161	0.287	
Euribor 6 mesi	EUR	01/12/2015	-0.051	-0.051	-0.040	-0.010	0.389	
Euribor 12 mesi	EUR	01/12/2015	0.039	0.039	0.048	0.114	0.556	



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.