

**Edizione di sabato 30 gennaio 2016**

## **CASI CONTROVERSI**

[Superammortamento con variazione “generosa”](#)

di Comitato di redazione

## **DICHIARAZIONI**

[Disponibili i nuovi modelli Unico, Irap e consolidato](#)

di Alessandro Bonuzzi

## **AGEVOLAZIONI**

[Nuove agevolazioni per l'acquisto di immobili abitativi](#)

di Laura Mazzola

## **LAVORO E PREVIDENZA**

[Dal 12 marzo 2016 dimissioni efficaci solo con il modulo telematico](#)

di Luca Vannoni

## **CONTABILITÀ**

[Il trattamento contabile del rimborso delle spese legali](#)

di Viviana Grippo

## **FOCUS FINANZA**

[La settimana finanziaria](#)

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

## CASI CONTROVERSI

---

### ***Superammortamento con variazione “generosa”***

di **Comitato di redazione**

La possibilità di vedersi riconosciuta una deduzione per **ammortamenti** superiore a quella determinata con riguardo al costo del bene appare come una tra le più interessanti opportunità offerte dalla Legge di Stabilità per il 2016, quantomeno nei confronti dei soggetti che sono operanti e intendono continuare ad esserlo.

Come noto, infatti, ai soli fini dell'ammortamento (oppure del canone di locazione finanziaria), è possibile assumere un valore maggiorato del 40%, da godere per il tramite di variazioni in diminuzione nel modello unico,

L'Agenzia delle entrate ha avuto modo di chiarire uno dei punti dubbi del meccanismo, relativo al **legame esistente tra la percentuale prescelta per l'ammortamento civile e la misura della agevolazione fiscale**.

Infatti, in relazione alla situazione in cui, a fronte di un ammortamento tabellare del 20% (ad esempio) ed una aliquota civile di ammortamento inferiore (ad esempio del 10%), in merito alla sorte della variazione in diminuzione potevano essere avanzate due differenti tesi:

- una che attribuiva rilevanza e preminenza alla scelta civilistica, con la conseguenza che la variazione in diminuzione (pari alla quota sul maggior valore fiscalmente riconosciuto) dovesse essere allineata alla minor misura prescelta civilisticamente;
- un'altra che, differentemente, assegnava una piena autonomia all'incentivo fiscale, consentendo di operare la variazione nella misura massima tabellare consentita.

A parere dell'Agenzia risulta corretta la seconda soluzione proposta.

Infatti, in considerazione del fatto che la maggiorazione del 40 per cento si concretizza in una deduzione che opera in via extracontabile, **non correlata alle valutazioni di bilancio**, si ritiene che la stessa vada fruita in base ai coefficienti di ammortamento stabiliti dal DM 31 dicembre 1988, a partire dall'esercizio di entrata in funzione del bene.

Precisano, oltre, le Entrate, che, in caso di cessione o di eliminazione del bene stesso dal processo produttivo, non si potrà fruire di eventuali quote non dedotte della maggiorazione.

Ciò sta a significare due cose:

- da un lato che l'agevolazione è strettamente subordinata “nella esistenza” all'esistenza

- di un ammortamento di natura civilistica;
- dall'altro, che l'agevolazione è completamente libera "nella misura" rispetto all'ammortamento di natura civilistica. Chi non ne gode nella misura massima (corrispondente all'aliquota teorica tabellare del DM 31.12.1988), corre il rischio di vedere sfumato parte del beneficio, che non potrà essere recuperato (neppure per la quota a suo tempo non goduta) successivamente al momento della cessione o della eliminazione del bene dal processo produttivo.

Sempre in merito alla agevolazione in parola, è stato ulteriormente precisato che:

1. per i **beni il cui costo unitario non è superiore a 516,46 euro**, la maggiorazione opera "con esclusivo riferimento alla determinazione delle quote di ammortamento", con la conseguenza che la medesima non influisce sul superamento del limite di 516,46 euro previsto dall'articolo 102, comma 5, del TUIR. Pertanto, in caso di acquisto di un bene del valore di 500 euro, si avrà fiscalmente una deduzione di 700 (500 + 200) legittimamente fruibile in unico periodo di imposta. Ovviamente, al riguardo si dovrebbe ricordare la disposizione civilistica che prevede l'ammortamento come la imputazione del costo su almeno due periodi di imposta, con la facoltà fiscale di operare la deduzione immediata del costo stesso, con il vincolo del preventivo transito a conto economico (ovviamente tranne che per la quota corrispondente al maggior beneficio fiscale);
2. la deduzione spetta a coloro che applicano il **regime dei minimi**, mentre risulta preclusa per i forfetari;
3. il maggior valore del bene ammesso in deduzione non rileva ad altri fini fiscali, nemmeno per il conteggio dei ricavi presunti ai fini del regime delle società di comodo;
4. l'agevolazione risulta limitata al comparto delle imposte sui redditi e non svolge alcun effetto su quello IRAP;
5. la maggior quota di ammortamento del periodo d'imposta (derivante dall'agevolazione) riduce il reddito minimo presunto rilevante nella disciplina delle società di comodo, consentendo, dunque, di poter scendere al di sotto del limite individuato dal regime delle società di comodo;
6. sotto il profilo temporale, il comma 91 dell'articolo 1 della legge 28 dicembre 2015, n. 208 dispone che la maggiorazione del 40 per cento del costo di acquisizione compete per gli investimenti effettuati in beni materiali strumentali nuovi "dal 15 ottobre 2015 al 31 dicembre 2016". Ai fini della determinazione della spettanza della predetta maggiorazione, si è dell'avviso che l'imputazione degli investimenti al periodo di vigenza dell'agevolazione segua le regole generali della competenza previste dall'articolo 109, commi 1 e 2, del TUIR. Si ritiene, inoltre, che la maggiorazione in questione, traducendosi in sostanza in un incremento del costo fiscalmente ammortizzabile, possa essere dedotta solo "a partire dall'esercizio di entrata in funzione del bene".

## DICHIARAZIONI

---

### ***Disponibili i nuovi modelli Unico, Irap e consolidato***

di **Alessandro Bonuzzi**

Con un comunicato stampa di ieri l'Agenzia delle entrate ha annunciato l'approvazione dei **modelli 2016 definitivi di Unico, Irap e del consolidato** con le relative istruzioni.

Tra le novità più rilevanti c'è l'approdo in dichiarazione del **patent box**.

Si ricorda, infatti, che il regime di tassazione agevolata dei redditi derivanti dall'utilizzo di beni immateriali è in vigore già dal 2015 per le imprese "solari" che ne hanno esercitato l'opzione presentando il relativo modello entro il 31 dicembre dello scorso anno.

Condizione per accedere al beneficio è l'aver svolto un'attività di ricerca e sviluppo idonea ad accrescere il valore di un bene immateriale.

Il bonus fiscale si sostanzia in una **variazione in diminuzione** dal reddito d'impresa imponibile ai fini delle imposte dirette e Irap pari al 30 per cento – nel 2015 – di una quota parte del reddito derivante dallo sfruttamento diretto o dalla concessione in uso del bene immateriale.

Pertanto, chi ha aderito al *patent box* dovrà indicare in dichiarazione la quota del reddito escluso dalla tassazione ordinaria. Nel modello Unico Società di Capitali il rigo interessato è l'**RF50**. A riguardo, le istruzioni ministeriali precisano che va ivi indicata *"la quota dei redditi derivanti dall'utilizzo di opere dell'ingegno, da brevetti industriali, da marchi d'impresa, da disegni e modelli, nonché da processi, formule e informazioni relativi ad esperienze acquisite nel campo industriale, commerciale o scientifico giuridicamente tutelabili, che non concorre a formare il reddito"*.

La disciplina agevolativa esclude altresì dalla formazione del reddito anche le plusvalenze derivanti dalla cessione dei beni immateriali a condizione che almeno il 90% del corrispettivo derivante dalla loro cessione sia reinvestito, prima della chiusura del secondo periodo di imposta successivo a quello nel quale si è verificata la cessione, nella manutenzione o nello sviluppo di altri beni immateriali. Tale detassazione deve essere indicata, invece, nel successivo rigo **RF55**, con il codice 40.

Peraltro, dal momento che lo sconto si applica anche nella determinazione del valore della produzione, le novità del regime opzionale sono recepite pure nel modello di **dichiarazione Irap**.

Si coglie, infine, l'occasione per evidenziare quanto chiarito dall'Agenzia delle entrate in

occasione del Forum di Telefisco con riferimento alle **modifiche** apportate dalla Legge di Stabilità 2016 alla disciplina del *patent box*.

A riguardo, introducendo il nuovo comma 42-*ter* nell'articolo 1 L. 190/2014, il legislatore ha previsto che più beni collegati da un vincolo di complementarietà possono costituire, ai fini dell'agevolazione, un solo bene immateriale. A detta dell'Ufficio il **vincolo complementarietà** può riguardare non solo beni della stessa tipologia ma anche di **tipologia diversa** se utilizzati congiuntamente per la realizzazione di un prodotto o processo. La novella si applica **anche ai regimi avviati dal 2015**.

## AGEVOLAZIONI

---

### ***Nuove agevolazioni per l'acquisto di immobili abitativi***

di **Laura Mazzola**

Il legislatore ha previsto, all'interno della **Legge di stabilità per il 2016**, due **importanti agevolazioni** ai fini dell'**acquisto di immobili abitativi**; in particolare:

- la **detrazione dall'Irpef del 50 per cento dell'Iva**;
- la possibilità di godere dei **benefici "prima casa"** anche nell'ipotesi di **possesso di altro immobile di abitazione**.

La prima agevolazione riguarda tutti gli acquisti effettuati entro l'anno 2016 di **abitazioni di classe energetica "A" o "B"** cedute da **imprese costruttrici**; per essi, infatti, spetta una detrazione dall'Irpef del 50 per cento dell'importo corrisposto per il pagamento dell'Iva. Il beneficio è stato oggetto di chiarimenti in occasione del Forum di Telefisco per i quali si rimanda al [precedente articolo](#).

Tale disposizione, introdotta dall'articolo, comma 56, della Legge di stabilità 2016, è tesa ad eliminare parzialmente l'aggravio fiscale rappresentato dall'Iva, quale tributo non detraibile dagli acquirenti privati persone fisiche.

La detrazione Irpef, **da ripartire in dieci quote costanti** nell'anno in cui è stata sostenuta la spesa (2016) e nei nove periodi d'imposta successivi (da 2017 a 2025), spetta **fino a concorrenza dell'imposta lorda**.

**Si ricorda che la classe energetica è calcolata in base alla quantità di combustibile consumato all'anno per ogni metro quadro di superficie riscaldata.**

Più la classe è **elevata** e, quindi, meno energia è necessaria per riscaldare un metro quadro di abitazione.

In merito alla seconda agevolazione, dal primo gennaio 2016 anche coloro che, al momento dell'atto, possiedono già una casa di abitazione potranno chiedere di godere dei **benefici "prima casa"**, con pagamento dell'**imposta di registro pari al 2 per cento**, in luogo del 9 per cento, a patto che rivendano la casa in precedenza acquistata **entro un anno dalla data del rogito** di acquisto della nuova abitazione.

Non è più quindi indispensabile, ai fini del mantenimento dell'agevolazione, la preventiva vendita dell'immobile acquistato. In sostanza la disposizione, di cui all'articolo 1, comma 55, della Legge di stabilità 2016, attribuisce un **periodo di sospensione di un anno per vendere la**

**vecchia “prima casa”** dopo l’acquisto agevolato della nuova.

Nel corso di **Telefisco** è stato chiarito che l’estensione del beneficio esplica effetti anche ai fini dell’applicazione dell’aliquota agevolata Iva del 4%. Inoltre, è stato precisato che essa trova applicazione per gli atti di acquisto stipulati a decorrere dal 1 gennaio 2016.

Si rileva che rimangono fermi i requisiti disposti dall’articolo 1, nota *II-bis*, della tariffa, parte prima, allegata al testo unico delle disposizioni concernenti l’imposta di registro, di cui al D.P.R. 131/1986.

Ove l’abitazione precedentemente acquistata con l’agevolazione “prima casa” non venga alienata entro un anno dal nuovo acquisto agevolato, si verifica la **decadenza dell’agevolazione** con conseguente obbligo di corrispondere **l’imposta in misura ordinaria, oltre alle sanzioni e agli interessi.**

## LAVORO E PREVIDENZA

---

### ***Dal 12 marzo 2016 dimissioni efficaci solo con il modulo telematico***

di **Luca Vannoni**

Con la pubblicazione nella GU 11 gennaio 2016 n.7 del DM 15 dicembre 2015 **sono state definite la procedura telematica e le modalità di comunicazione delle dimissioni e della risoluzione consensuale** del rapporto di lavoro, attuando quanto previsto dall'art. 26 del D.Lgs. 151/2015 (c.d. Decreto Semplificazioni Jobs Act).

**Le nuove regole saranno pienamente operative a decorrere dal 12 marzo 2016.**

Tra i tanti decreti attuativi del Jobs Act – basti pensare al decreto che dovrà individuare i criteri di valutazione delle domande di CIGO, il cui termine di emanazione è già ampiamente scaduto -, **quello sulle dimissioni era sicuramente il meno atteso, per non dire di peggio.**

Per contrastare il fenomeno delle dimissioni in bianco, la L. n.92/2012, la c.d. Legge Fornero, aveva introdotto l'attuale disciplina, in base alla quale la convalida delle dimissioni presentate può essere effettuata in calce alla comunicazione di cessazione CO; in mancanza, è prevista una procedura attivabile dal datore di lavoro che, anche in assenza di riscontro da parte del lavoratore, portava all'efficacia delle dimissioni.

Forse per la paura che la firma in bianco fosse apposta anche sul foglio su cui stampare la CO, il Governo ha deciso di intervenire nuovamente sulla materia, con una soluzione che francamente lascia perplessi, se non altro per il fatto **che in caso di mancata attivazione da parte del lavoratore della procedura prevista, per il datore di lavoro non è prevista alcuna iniziativa che possa portare all'efficacia dell'atto interruttivo.** Ipotesi che, oltre ai casi fisiologici e ormai noti di dimissioni per fatti concludenti o senza preavviso, **troverà nuovo carburante nella complessità della nuova procedura.**

Il lavoratore dovrà infatti comunicare dimissioni, o risoluzione consensuale, mediante un modulo accessibile dal sito del Ministero del Lavoro: per far ciò, il lavoratore dovrà richiedere, se non ne è in possesso, il PIN INPS, che consentirà di essere riconosciuto dal sistema informatico del Ministero del Lavoro, così da accedere all'agognato modulo, che verrà poi inoltrato al datore di lavoro e alla DTL.

Come unica strada alternativa, il lavoratore potrà effettuare la procedura tramite patronati, organizzazioni sindacali nonché gli enti bilaterali e le commissioni di certificazione.



Inoltre, il comma 2 dell'art. 26 del D.Lgs. 151/2015 prevede che, **una volta inviato il modulo il lavoratore ha, comunque, la possibilità di revocare le dimissioni o la risoluzione consensuale entro i successivi sette giorni.**

Cosa fare, quindi, in caso di inerzia del lavoratore? Che valore può avere una successiva comunicazione del datore di lavoro di messa in mora, così come è possibile fino all'11 marzo 2016? Stante il tenore letterale della norma, l'inefficacia non sembra possa essere superata da qualsiasi soluzione fai da te.

Certo, il datore di lavoro, in assenza di prestazione e stante l'inefficacia delle dimissioni, potrebbe procedere con il licenziamento per assenza ingiustificata, a titolo di giusta causa, ma con un costo in più legato al ticket licenziamento, pari a circa 1.500 euro per le anzianità aziendali superiori a 3 anni.

Più che i chiarimenti ministeriali, **si spera una rapida modifica normativa** – già, di una norma non ancora in vigore – in quanto incertezze sulla cessazione del rapporto potrebbero determinare danni organizzativi e produttivi. In assenza di revisioni normative, **pare soluzione interessante quella di inserire nella lettera di assunzione una clausola penale che, in caso di licenziamento derivante da assenza ingiustificata per mancata procedura di efficacia delle dimissioni, preveda il recupero dalle competenze di fine rapporto del lavoratore degli oneri sostenuti dal datore di lavoro, compreso il ticket licenziamento.** Per i lavoratori già in forza, questa compensazione atecnica in assenza di vincolo contrattuale potrebbe determinare un contenzioso dall'esito quanto mai incerto.

## CONTABILITÀ

---

### ***Il trattamento contabile del rimborso delle spese legali***

di **Viviana Grippo**

L'art. 91 del codice di procedura civile, unitamente agli artt. 92 e 93 introduce il principio della c.d. "**soccombenza**"; la norma afferma che *"il giudice, con la sentenza che chiude il processo davanti a lui, condanna la parte soccombente al rimborso delle spese a favore dell'altra parte e ne liquida l'ammontare insieme con gli onorari di difesa"*.

Il medesimo principio è affermato anche dall'art.15 D.Lgs. n.546/92 il quale dispone che:

1. *"La parte soccombente è condannata a rimborsare le spese del giudizio che sono liquidate con la sentenza.*
2. *Le spese di giudizio possono essere compensate in tutto o in parte dalla commissione tributaria soltanto in caso di soccombenza reciproca o qualora sussistano gravi ed eccezionali ragioni che devono essere espressamente motivate"*.

La Cassazione è recentemente intervenuta sul tema e con sentenza n. 930/2015 ha affermato il principio secondo cui: *"la parte interamente vittoriosa non può essere condannata, nemmeno per una minima quota, al pagamento delle spese processuali"*.

Senza soffermarci su aspetti squisitamente giuridici affrontiamo il **trattamento fiscale e contabile** da adottare nel caso della soccombenza ovvero della vittoria processuale.

Occorre innanzi tutto richiamare la circolare n.203/E del 06.12.1994 nella quale l'Agenzia ha chiarito che il professionista (legale) dovrà fatturare correttamente al proprio il cliente il compenso dovuto oltre Iva evidenziando nel documento che il pagamento dello stesso è avvenuto da parte del soccombente: *"nell'ipotesi di distrazione delle spese a favore del difensore della parte vincitrice ex art. 93 del codice di procedura civile, il diritto che, in base alla pronuncia giudiziaria, viene a costituirsi a favore del difensore comporta che egli possa pretendere, in linea di principio, nei confronti diretti del soccombente, anche quanto dovutogli a titolo di Iva. Il soggetto passivo della rivalsa, ex art. 18 del D.P.R. n. 633 del 26 ottobre 1972, resta, comunque, il cliente, nei confronti del quale va emessa, da parte del professionista, la relativa fattura, nella quale deve essere evidenziato che, con riferimento sia all'onorario che al tributo che vi accede, la solutio è avvenuta da parte del soccombente, vincolato alla prestazione in virtù della condanna contenuta nella sentenza. Il pagamento della somma corrispondente all'Iva eseguito dal soccombente rileva solo come costo del processo e viene effettuato non solo a titolo di rivalsa ma di condanna, per effetto della quale il soccombente si presenta, solo e sempre, quale obbligato a tenere indenne la controparte, al pari di ogni altro onere patrimoniale, dal costo del processo"*.

La prima problematica che si pone attiene alla **detrazione dell'Iva**; sul tema la citata prassi ha chiarito che se la parte vittoriosa è un soggetto passivo d'imposta, essa ha diritto alla detrazione dell'imposta e per questo motivo la parte soccombente non deve pagarla. L'art. 18 del D.P.R. 633/72 dispone, infatti, che il soggetto che effettua la cessione di beni o prestazione di servizi imponibile deve addebitare la relativa imposta, a titolo di rivalsa, al cessionario o al committente; sostanzialmente, il legale difensore emetterà parcella al proprio cliente vittorioso e solo questi potrà portare in detrazione l'Iva sull'onorario. Il dettato dell'art. 18 è quindi in linea con quanto sostenuto dall'Amministrazione, tuttavia occorre chiedersi cosa accadrebbe nel caso in cui la parte vittoriosa applichi un pro rata totale o parziale. In tale caso la parte soccombente dovrà rimborsare l'importo delle spese legali comprensivo di Iva, allo stesso modo, in caso di parziale indetraibilità, sarà necessario determinare l'Iva dovuta applicando la percentuale definitiva del pro rata come risultante dalla dichiarazione relativa all'anno precedente.

In merito alla **deduzione del costo** occorre richiamare il principio di inerenza secondo cui la deduzione spetta al soccombente in quanto la parte vittoriosa compensa tali spese con il rimborso.

Riguardo al comportamento contabile da tenere, occorre distinguere le registrazioni di parte soccombente da quelli di parte vittoriosa.

Parte soccombente rileverà il costo documentandolo con una ricevuta rilasciata dalla parte vittoriosa o semplicemente con il dispositivo della sentenza, non sarà necessaria una fattura in quanto non si manifesta tra le parti alcuna prestazione di servizi ma solo un risarcimento, che, come tale, è escluso dal campo di applicazione dell'Iva.

La registrazione assumerà la seguente forma:

Risarcimento spese legali (ce)            a            Banca c/c (sp)

Parte vittoriosa sulla base del dispositivo della sentenza rileverà il credito verso il soccombente come segue:

Crediti v/soccombente (sp) a            Rimborso spese legali (ce)

La voce "Rimborso spese legali" troverà allocazione nel conto economico in A5 "**altri ricavi e proventi**".

Successivamente parte vittoriosa dovrà rilevarne l'incasso del credito:

Banca                                    a            Crediti v/soccombente

In merito alla **tassazione** dei rimborsi delle spese legali va ricordato che essi costituiscono ricavi imponibili e come tali soggetti a tassazione ordinaria. In relazione all'obbligo di versamento della ritenuta d'acconto esso ricade su parte vittoriosa.

## FOCUS FINANZA

---

### ***La settimana finanziaria***

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



#### **Andamento dei mercati**

##### **Europa**

Oscillano i listini europei in questa settimana di meeting di politica monetaria delle banche centrali, in linea con gli andamenti del prezzo del petrolio; ancora in salita questa mattina, sui \$ 34 al barile, il petrolio ha avuto un progresso settimanale complessivo che si avvicina al 6.5%, in rialzo per la seconda settimana consecutiva rispetto ai minimi toccati a inizio anno. Nonostante le perplessità e le cautele di molti, in particolare dopo le speculazioni sull'intervento russo, sembra prevalere l'aspettativa di un qualche accordo tra produttori per fronteggiare il crescente eccesso d'offerta sul mercato, a fronte ad esempio di un export iraniano che in gennaio e febbraio è visto in aumento, di oltre un quinto, rispetto alle medie dell'anno scorso. Guardando al rapporto tra Europa e Italia, secondo quanto dichiarato ieri dal direttore per gli Affari economici e finanziari della Commissione UE Buti, non dovrebbero esserci stravolgimenti nell'aggiornamento delle stime macroeconomiche sull'Italia che Bruxelles pubblicherà il 4 febbraio. Nelle stime di autunno, diffuse lo scorso 5 novembre, la Commissione prevedeva una crescita dello 0.9% nel 2015 e dell'1.5% nel 2016 e un deficit/Pil rispettivamente al 2.6% e al 2.3%. In tema di rating, venerdì sera a mercati chiusi S&P ha alzato il rating greco a 'B-' da 'CCC+', outlook stabile, citando i progressi di Atene sul fronte delle riforme. Nessuna novità, invece, da Moody's sul rating francese ('Aa2', outlook stabile) né irlandese ('Baa1', positivo). Conferma sul Belgio ad 'AA', outlook negativo, per Fitch. Diversi i pronunciamenti di rilievo oggi a mercati chiusi, tra cui Fitch sulla Spagna (con una valutazione BBB+, con outlook stabile), Dbrs sulla Germania (AAA, stabile) e Moody's su UK (Aa1, stabile).

Stoxx Europe 600 +0.33%, Euro Stoxx 50 -0.02%, Ftse MIB -2.31%

## Stati Uniti

Settimana volatile ma sostanzialmente positiva per i listini statunitensi, nel consueto clima di attesa che precede i meeting di politica monetaria della Federal Reserve. A inizio settimana, vista la nuova ondata di turbolenze dei mercati azionari, la persistente forza del dollaro che preme sulle esportazioni e la debolezza dell'inflazione, si erano intensificate le speculazioni della comunità finanziaria sul fatto che la Fed avrebbe dovuto rinunciare a una nuova stretta monetaria, portando tra gli investitori un rinnovato clima di avversione al rischio e appetito per i beni rifugio. La probabilità che la banca centrale americana proceda ad almeno un altro rialzo dei tassi di interesse nel 2016, analizzata con un sondaggio di Bloomberg tra gli operatori del mercato, era data a dicembre al 93%, ed è ora già scesa al 71%. Si è rivelato in linea con le attese di mercato ed analisti il comportamento della Fed, che al termine del suo primo meeting di politica monetaria del 2016, ha confermato ieri i tassi di riferimento a 0.25%-0.50%, livello raggiunto il mese scorso quando l'istituto centrale ha alzato il costo del denaro di un quarto di punto. Il messaggio fondamentale passato dalla Federal Reserve è che le turbolenze recenti possano mettere a rischio il suo outlook per l'economia americana; la banca centrale ha poi ribadito come stia attentamente monitorando gli sviluppi dell'Europa e della Cina nonché gli andamenti delle commodities e del petrolio a livello globale, per valutare la loro implicazione sul mercato del lavoro e sull'inflazione. Per quanto riguarda i dati macro, sono state pubblicate in settimana alcune indicazioni su fiducia e settore immobiliare. L'indice della fiducia dei consumatori pubblicato dal Conference Board ha superato i 98 punti a fronte dei 96.5 del mese precedente e ancora attesi dal consensus, rivelandosi come il più netto miglioramento degli ultimi tre mesi. Per quanto riguarda l'immobiliare, l'indice FHFA, che misura i prezzi delle case nelle principali venti città del Paese, è invece in rialzo del 5.8% rispetto all'anno precedente, il maggior guadagno da giugno 2014 a oggi, segnalando come le poche proprietà disponibili stiano aumentando il valore degli immobili e un aumento dei salari sia sempre più importante per sostenere gli acquirenti e il settore nel suo complesso. Bene il dato sul PIL del quarto trimestre (+0.7% qoq), ancora sostenuto dai consumi e ridimensionato dal decumulo di scorte.

S&P 500 +1.30%, Dow Jones Industrial +1.18%, Nasdaq Composite +0.77%

## Asia

I mercati azionari asiatici aprono la settimana di contrattazioni in territorio positivo, tra l'apparentemente ritrovato clima di fiducia a livello globale e il recupero dei prezzi del petrolio, sulle cui oscillazioni i listini si dimostrano poi volatili nel corso della settimana. Da una parte, sostengono le azioni cinesi le massicce iniezioni di liquidità, apportate dal governo tramite reverse repo sui mercati e le quotazioni dei titoli dei produttori di carbone e acciaio, dopo che le autorità hanno rilasciato venerdì scorso dichiarazioni sulle intenzioni di ridurre la cronica sovrapproduzione in questo settore. Dall'altra, scoraggiano i mercati le analisi di alcuni broker che hanno ulteriormente tagliato le stime sugli utili societari del 2016 e previsto un

nuovo calo per gli indici del 10%. In Giappone, nonostante dati macro non entusiasmanti, contribuiscono alla performance positiva di inizio settimana buoni risultati trimestrali nel settore finanziario e notizie societarie relative a nuove fusioni, e al rialzo di fine settimana le dichiarazioni di politica monetaria della Bank of Japan del governatore Kuroda, che inaugura nuovi stimoli.

Nikkei +3.30%, Hang Seng +3.16%, Shanghai Composite -6.14%, ASX +1.82%

### **Principali avvenimenti della settimana**

L'attenzione questa settimana, per l'Eurozona, è focalizzata su una serie di dati macro di rilievo, tra cui l'inflazione di gennaio, per cui le stime indicano una lieve accelerazione allo 0.4% tendenziale dallo 0.2% di dicembre, e i numeri preliminare dei Pil di diverse economie dell'area. È cresciuto dello 0.2% congiunturale il Pil francese nel quarto trimestre del 2015, secondo i numeri preliminari forniti stamane dall'Insee. Il dato è in linea con le attese degli economisti, ma segna un lieve rallentamento rispetto al +0.3% del terzo trimestre. Per il Pil spagnolo, le stime indicano una crescita dello 0.8%, come nel terzo trimestre. Per quanto riguarda la situazione italiana, in settimana Italia e Commissione Europea hanno raggiunto l'intesa sulla gestione delle sofferenze bancarie, dopo quasi un anno di negoziati. L'accordo prevede una garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (Gacs) e un meccanismo di incentivazione per accelerare i tempi di cessione. Il Mef intanto spiega che entro due mesi verrà aperto lo sportello per offrire la garanzia pubblica alle banche che vorranno cartolarizzare le sofferenze togliendole dai loro bilanci: secondo Alessandro Rivera, il dirigente del ministero che ha condotto la trattativa con la Commissione, potenziali investitori hanno già mostrato interesse e ci saranno sicuramente operazioni.

Ancora il settore bancario al centro del newsflow societario italiano questa settimana, coi titoli finanziari che influenzano fortemente i listini. Al termine di incontri con il governo, secondo una fonte, il progetto di fusione tra Popolare Milano e Banco Popolare sarebbe ritenuto, da palazzo Chigi, più ragionevole tra le ipotesi allo studio nel sistema bancario. La strada per l'integrazione che, secondo Il Messaggero, avrebbe anche un sostanziale via libera della BCE, in ogni caso in attesa del progetto definitivo, sembra dunque spianata e la firma sull'avvio formale delle trattative sui dettagli dell'operazione potrebbe arrivare già a metà febbraio. Tramontata l'ipotesi di un'operazione a tre, Ubi potrebbe avere ora nel mirino Mps, che ha chiuso il 2015 con utile netto di circa 390 milioni per effetto della nuova contabilizzazione del derivato Alexandria imposta da Consob, che ha dato un beneficio contabile di 500 milioni. In un'intervista a La Repubblica l'AD Fabrizio Viola, pur ribadendo che al momento non c'è nessuna opzione sul tavolo per una possibile aggregazione, ha detto che l'ipotesi di fusione con Ubi presenta aspetti positivi dal punto di vista industriale, mentre le fusioni multiple sono molto complesse. Oscillazioni in borsa per il titolo Generali, dopo che il Ceo Mario Greco si è detto indisponibile a un nuovo mandato, pur rassicurando gli analisti sui conti 2015 e sui target del piano industriale al 2018 annunciato lo scorso anno. Nel settore auto, Fca ha rivisto

al rialzo i target del 2018 e tagliato in modo deciso quelli sul debito, grazie a migliorate previsioni dall'area Nafta. Dal punto di vista strettamente finanziario bisogna anche considerare che, nei primi tre mesi dell'anno, saranno rimossi i vincoli che tengono la liquidità di Chrysler, consentendo risparmi sul fronte della gestione del passivo. Diverse, infine, le società che sarebbero coinvolte in accordi di natura commerciale con l'Iran. Secondo una fonte, Finmeccanica avrebbe raggiunto un'intesa per la fornitura di 20 Atr ad uno civile, con un'opzione per altri 20 aerei. Saipem avrebbe firmato un'memorandum of understanding' per una possibile collaborazione su importanti progetti relativi a pipeline, mentre una nota di Fincantieri annuncia che la società ha siglato una serie di accordi quadro con alcune primarie società iraniane.

Intenso newsflow sulle società statunitensi con la pubblicazione di altre trimestrali. General Electric ha dichiarato l'intenzione di raddoppiare il suo budget 2016 per i costi di ristrutturazione della società, in modo da combattere gli effetti dei prezzi delle commodities e del rallentamento della crescita globale che hanno penalizzato i suoi ultimi risultati trimestrali. Gli interventi di ristrutturazione sembrano già aver avuto frutto sui conti dei risultati di McDonald's che, pur con un fatturato trimestrale in calo del 3.5% annuo, superano le attese degli analisti. Apple conferma i timori del mercato con conti trimestrali in chiaroscuro, battendo le attese, ma lanciando segnali preoccupanti per le vendite di Iphone, soprattutto nella domanda del mercato cinese: nel Q4 2015 il tasso di crescita delle vendite è risultato il peggiore dal suo lancio nel 2007 e l'impatto del rallentamento si vedrà probabilmente nel trimestre corrente. Il rallentamento della domanda proveniente dalla Cina sembra aver pesato, secondo le dichiarazioni della società, anche sui conti di Alibaba, che raggiunge in ogni caso le stime. Sul fronte M&A, Johnson Controls, produttore di componentistica auto, ha annunciato l'acquisizione dell'irlandese Tyco per \$ 16.5 mld, l'ennesima operazione di tax-inversion da parte di una società statunitense: Tyco è specializzata nella produzione di sistemi contro gli incendi e si punterà a sinergie con la divisione commerciale di Johnson. American International Group ha deciso di separare la sua attività di assicurazione nel settore dei mutui, forse nel tentativo di andare incontro alle richieste dell'investitore attivista Carl Icahn, che voleva la società divisa in tre aree di business differenti. Ford infine, pur superando il consensus per i numeri trimestrali e confermando la propria guidance 2016, ha annunciato che chiuderà le proprie attività nei mercati giapponesi e indonesiano, ritenendo di non poter intraprendere un cammino profittevole nei due paesi dopo anni di tentativi.

Settimana povera di indicazioni macro provenienti dalla Cina, se si esclude il Leading Index di dicembre, che raggiunge i 98.12 punti in linea con il consensus e il mese precedente. Dal Giappone arrivano dati macroeconomici non entusiasmanti, a cominciare da inizio settimana con le esportazioni di dicembre, che evidenziano un collasso dell'8% su anno, pur con un avanzo positivo della bilancia commerciale per 140 miliardi di Yen. Sul fronte inflazione, l'indice Cpi core nazionale di dicembre ha segnato un incremento dello 0.1% annuo, in linea con le stime. Sul mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione si è mantenuto stabile al 3.3% in dicembre, mentre nello stesso mese la spesa delle famiglie si è contratta del 4.4% annuo, a fronte di stime per un calo più contenuto. In contrazione anche la produzione industriale:



-1.4% congiunturale il preliminare di dicembre, peggiore delle attese, fissate su un -0.3%. La BoJ stamattina ha colto di sorpresa i mercati annunciando il taglio di uno dei tassi di riferimento, quello sui depositi delle istituzioni finanziarie in banca centrale, sotto quota zero, a -0.10%, nel tentativo di proteggere l'economia del paese, ancora fragile, dalla volatilità dei mercati internazionali e dal rallentamento della crescita globale. La decisione è stata presa dal board con 5 voti favorevoli contro 4. La BoJ annuncia, inoltre, di essere pronta a portare ulteriormente in negativo il tasso, se necessario. Resta invariato l'importo del programma di acquisto asset giapponese, con un target di espansione della base monetaria di 80,000 miliardi di Yen l'anno. In Australia, si rilevano i dati sull'inflazione del quarto trimestre 2015 che, crescendo dell'1.7% annuo, supera le attese degli analisti orientate al +1.6% e il dato precedente al +1.5%; se la notizia è da un lato positiva, scongiurando timori deflazionistici, sull'altro limita nuovi stimoli monetari dalle autorità.

## **Appuntamenti macro prossima settimana**

### **USA**

La prima settimana di febbraio sarà ricca d'informazioni, con il solo martedì che dovrebbe consentire un po' più di tranquillità: lunedì sarà importante capire la condizione economica dei cittadini (Personal Income e Personal Spending) e l'andamento del settore manifatturiero (ISM Manufacturing PMI e Markit US Manufacturing PMI), mercoledì occhi ai servizi (ISM Non-Manufacturing PMI e Markit US Services PMI), mentre giovedì s'incomincerà a osservare lo stato del mercato del lavoro (Initial Jobless Claims), proseguendo il giorno successivo (Change in Nonfarm Payrolls e Unemployment Rate), dove anche il commercio (Trade Balance) attrarrà l'interesse delle comunità finanziarie.

### **Europa**

In un'Europa, che vive un po' di riflesso degli altri mercati globali, l'andamento delle commodities e le tematiche sul settore bancario sono due driver da monitorare con attenzione. Dal punto di vista macro, lunedì e mercoledì in uscita il PMI Manufacturing, Services e Composite delle tre principali economie continentali (Germania, Francia e Italia): la speranza è di non vedere un rallentamento rispetto alle precedenti rilevazioni, cosa che se non rispettata potrebbe dare un ulteriore impulso negativo a listini europei. Tra gli altri dati in uscita, martedì attenzione al mercato del lavoro tedesco (Unemployment), mercoledì occhi puntati all'inflazione in Italia (CPI) e infine in chiusura di settimana interesse verso il commercio francese (Trade Balance) e l'industria tedesca (Factory Orders).

**Asia**

Settimana con pochi spunti dal mercato asiatico, cosa che lascia presumere una certa volatilità anche nella prossime sedute. Come per le altre due aree economiche, in uscita tra lunedì e mercoledì i dati relativi al PMI Manufacturing, Services e Composite delle due principali economie (Cina e Giappone).

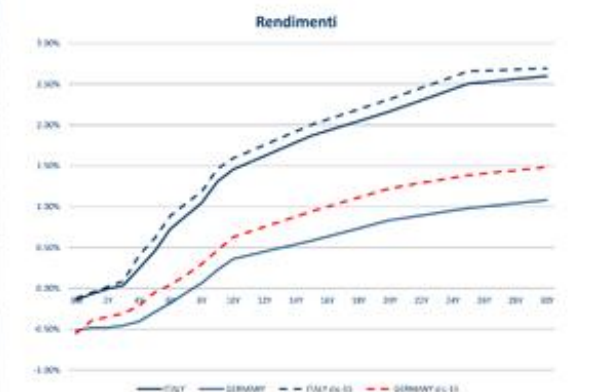
FINESTRA SUI MERCATI										29/1/16 11.13	
AZIONARIO			Performance %								
DEVELOPED	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015			
MSCI World	USD	26/01/2016	1,533	+0.00%	-0.27%	-0.07%	-3.92%	+1.93%	-2.54%		
DEVELOPED			Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
AMERICA	MSCI North Am	USD	26/01/2016	1,509	+0.56%	+1.59%	-0.09%	-7.26%	+16.27%	-3.75%	
	S&P500	USD	26/01/2016	1,935	+0.55%	+1.30%	-0.99%	-7.37%	+13.39%	-6.73%	
	Dow Jones	USD	26/01/2016	16,079	+0.79%	+1.30%	-0.52%	-7.79%	+7.12%	-2.19%	
	Nasdaq 100	USD	26/01/2016	4,186	+1.29%	+1.81%	-0.77%	-8.87%	+17.54%	+6.43%	
EUROPA	MSCI Europe	EUR	26/01/2016	113	-1.01%	-0.97%	-0.53%	-6.32%	+4.99%	+5.47%	
	DJ EuroStoxx 50	EUR	26/01/2016	3,629	+1.77%	-0.19%	-0.87%	-7.57%	+1.29%	+1.81%	
	FTSE 100	GBP	26/01/2016	6,606	+1.25%	+1.79%	-0.99%	-3.79%	-2.71%	-1.93%	
	Cac 40	EUR	26/01/2016	4,589	+1.34%	+1.09%	-0.87%	-5.54%	-0.54%	+0.13%	
	Dax	EUR	26/01/2016	9,752	+1.07%	-0.13%	-0.20%	-5.22%	+2.65%	+3.69%	
	Ibex 35	EUR	26/01/2016	8,718	+2.19%	+0.53%	-0.39%	-4.30%	+3.66%	-7.19%	
ASIA	MSCI Pacific	USD	26/01/2016	2,098	-0.16%	+1.04%	-0.09%	-5.31%	-5.19%	+0.44%	
	Nikkei 225	JPY	26/01/2016	915	+2.96%	+3.09%	-7.99%	-8.20%	+6.93%	+7.69%	
	Hong Kong	HKD	26/01/2016	19,083	+2.34%	+5.56%	-0.53%	-0.06%	+1.29%	-7.16%	
	S&P/ASX Australia	AUD	26/01/2016	5,616	+0.93%	+2.91%	-0.97%	-5.04%	+1.91%	-2.19%	

FINESTRA SUI MERCATI										29/1/16 11.13	
AZIONARIO			Performance %								
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015			
MSCI Eas Mkt	USD	26/01/2016	722	+0.97%	+1.67%	-0.69%	-9.06%	-4.63%	-16.96%		
MSCI EM BRIC	USD	26/01/2016	193	+0.30%	+0.09%	-0.30%	-12.69%	-1.89%	-13.69%		
EMERGING			Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
MSCI EM Lat Am	USD	26/01/2016	1,666	+1.20%	+5.20%	-0.79%	-4.93%	-0.47%	-14.79%	-12.92%	
BRASIL BOVESPA	BRL	26/01/2016	36,530	+0.60%	+2.67%	-0.51%	-16.89%	-2.91%	-13.59%		
ARG MERCVAL	ARS	26/01/2016	16,003	+0.99%	+0.83%	-0.57%	-6.79%	+15.14%	+0.89%		
MSCI EM Europe	USD	26/01/2016	301	+3.20%	+4.09%	-4.45%	-4.76%	-0.09%	-6.13%		
Mexic - Easist	USD	26/01/2016	1,709	-0.18%	+2.56%	+0.33%	+0.42%	-7.33%	+26.25%		
ISE NATIONAL 100	TRY	26/01/2016	73,363	+1.29%	+1.44%	-0.74%	+2.26%	+26.15%	-16.33%		
Panag Stock Exch	CZK	26/01/2016	917	+0.97%	+3.44%	-0.82%	-0.09%	-4.20%	+1.03%		
MSCI EM Asia	USD	26/01/2016	363	+0.31%	+0.61%	-0.67%	-5.09%	+2.09%	-11.79%		
Shanghai Composite	CNY	26/01/2016	2,736	+0.09%	-0.14%	-25.10%	-22.61%	+52.67%	+9.41%		
BSE SENSEX 30	INR	26/01/2016	24,632	+1.54%	+3.71%	-4.71%	-6.84%	+29.89%	-1.67%		
KOSPI	KRW	26/01/2016	1,912	+0.25%	+3.94%	-2.56%	-2.83%	-4.56%	+2.99%		

FINESTRA SUI MERCATI										29/1/16 11.13	
CAMBI			Performance %								
Cambi	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	31/12/14 FX	31/12/15 FX			
EUR Vs USD	26/01/2016	1.091	-0.26%	+1.00%	-0.77%	+0.66%	1.230	1.086			
EUR Vs Yen	26/01/2016	131.850	+0.40%	+2.72%	+0.22%	+0.92%	144.890	130.640			
EUR Vs GBP	26/01/2016	0.760	-0.23%	+0.30%	+0.03%	+0.83%	0.771	0.737			
EUR Vs CHF	26/01/2016	1.111	+0.22%	+1.33%	+1.42%	+2.99%	1.205	1.098			
EUR Vs CAD	26/01/2016	1.231	-0.24%	+0.64%	+1.20%	+1.90%	1.406	1.503			

FINESTRA SUI MERCATI										29/1/16 11.13	
COMMODITIES			Performance %								
Commodities	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015			
Crude Oil WTI	USD	26/01/2016	54	+1.01%	+4.75%	-0.96%	-8.96%	-15.87%	-20.47%		
Gold ZNY	USD	26/01/2016	1,114	-0.33%	+1.49%	+4.19%	+4.94%	-1.72%	-19.42%		
CBR Commodity	USD	26/01/2016	103	+0.64%	+3.82%	-0.44%	-6.20%	-17.92%	-23.40%		
London Metal	USD	26/01/2016	2,145	-1.20%	+1.09%	-3.36%	-2.41%	-7.75%	-14.46%		
Vix	USD	26/01/2016	22.4	-2.99%	-16.00%	+39.40%	+23.12%	+39.90%	-5.10%		

OBLIGAZIONI - tassi e spread									
Tassi	Date	Last	26 gen-16	22 gen-16	19 dic-15	15 dic-15	11 dic-15	7 dic-15	3 dic-15
2y germania	EUR	26/01/2016	-0.47%	-0.44%	-0.44%	-0.34%	-0.34%	-0.39%	-0.21%
5y germania	EUR	26/01/2016	-0.28%	-0.25%	-0.22%	-0.09%	-0.04%	-0.07%	0.32%
10y germania	EUR	26/01/2016	0.36%	0.40%	0.40%	0.54%	0.62%	0.54%	1.02%
2y italia	EUR	26/01/2016	-0.03%	0.01%	0.04%	0.06%	0.05%	0.34%	1.21%
Spread Vs Germania			47	46	45	42	32	63	104
2y italia	EUR	26/01/2016	0.45%	0.49%	0.53%	0.57%	0.50%	0.92%	2.79%
Spread Vs Germania			75	75	77	62	55	94	181
10y italia	EUR	26/01/2016	1.45%	1.34%	1.37%	1.37%	1.35%	1.89%	4.12%
Spread Vs Germania			130	111	109	102	97	115	220
2y usa	USD	26/01/2016	0.78%	0.81%	0.80%	0.92%	1.04%	0.65%	0.78%
2y usa	USD	26/01/2016	1.36%	1.39%	1.40%	1.67%	1.70%	1.63%	1.74%
Wtiana	USD	26/01/2016	1.93%	1.98	2.05	2.26	2.27	2.17	3.00
EURIBOR									
3m Euro 1 mese	EUR	27/01/2016	-0.23%	-0.23%	-0.23%	-0.23%	-0.23%	-0.18%	-0.21%
3m Euro 3 mesi	EUR	27/01/2016	-0.15%	-0.15%	-0.15%	-0.13%	-0.13%	-0.07%	-0.20%
3m Euro 6 mesi	EUR	27/01/2016	-0.09%	-0.09%	-0.07%	-0.04%	-0.04%	-0.07%	-0.30%
3m Euro 12 mesi	EUR	27/01/2016	0.02%	0.02%	0.02%	0.06%	0.06%	0.32%	0.56%



*Il presente articolo è basato su dati e informazioni ricevuti da fonti esterne ritenute accurate ed attendibili sulla base delle informazioni attualmente disponibili, ma delle quali non si può assicurare la completezza e correttezza. Esso non costituisce in alcun modo un'offerta di stipula di un contratto di investimento, una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario 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.*