



Edizione di sabato 5 marzo 2016

CASI CONTROVERSI

[Accertamento da studi: inutili le censure generiche](#)

di Comitato di redazione

BILANCIO

[La circolare 4/E sul favor rei per le sanzioni amministrative](#)

di Sergio Pellegrino

ADEMPIMENTI

[Versamento della tassa di vidimazione dei libri entro il 16 marzo](#)

di Luca Mambrin

IMU E TRIBUTI LOCALI

[Approvazione dei coefficienti dei fabbricati del gruppo D](#)

di Laura Mazzola

CONTABILITÀ

[Aspetti contabili del contratto di lavoro interinale](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Accertamento da studi: inutili le censure generiche

di Comitato di redazione

Nonostante siano passati molti anni dall'introduzione dello strumento degli **studi di settore**, ed altrettanti ne siano trascorsi da quando la **Cassazione** ha consolidato il proprio orientamento in merito all'utilizzo dello strumento in fase accertativa, sembra che ancora molti concetti siano da chiarire. Questo, almeno, quanto si ricava dalla lettura della **sentenza n.4151 depositata lo scorso 2 marzo 2016**; ovviamente, si tratta di contenzioso già incardinato in annualità passate, per le quali la sensibilità degli operatori era certamente meno elevata rispetto all'attuale.

La vicenda, in sé, non appare molto strana: l'Ufficio accerta un contribuente sulla scorta del **disallineamento tra il dichiarato e la risultanza di Gerico**, si attiva un contraddittorio (normalmente inutile quanto apparente), il contribuente impugna e la CTP accoglie il ricorso.

In tale prima fase, è stato valorizzato il fatto che **la società** accertata **lamentasse di non riconoscersi nel cluster in cui lo studio l'aveva collocata** e di avere patito delle conseguenze negative sui mercati esteri, per effetto dell'introduzione dell'euro.

L'Agenzia appella la sentenza ed ottiene accoglimento delle proprie doglianze in Regionale; il contribuente impugna e si arriva in Cassazione.

Scorrendo il testo della sentenza si ritrovano ampi stralci che, oramai, rappresentano una sorta di fac-simile riproposto in tutte le pronunce sull'argomento:

- gli studi di settore rappresentano unicamente delle **estrapolazioni statistiche**;
- la **motivazione** dell'avviso di accertamento si determina in esito al contraddittorio, momento nel quale il contribuente dovrebbe indicare i motivi per i quali la ricostruzione dello studio non è adatta alla sua situazione, ingenerando così in capo all'Ufficio l'onere di replica (non generica);
- ove il **contribuente rimanga inerte**, l'Ufficio è legittimato all'invio dell'accertamento sulla base delle risultanze dello studio di settore, a prescindere dalle risultanze contabili e dalla legittimità della ricostruzione operata da Gerico.

Così, nel caso in analisi, il contribuente si era limitato a contestare il fatto che il *cluster* cui era stato "attribuito" dal *software* lo rappresentasse adeguatamente, senza però **argomentare** le **motivazioni** di tale "insufficienza"; ciò non è stato ritenuto sufficiente e, pertanto, la decisione della CTR favorevole all'Agenzia è stata confermata.

Sull'aspetto dell'**onere a carico delle parti**, però, ci pare opportuno svolgere ulteriori riflessioni, poiché si rinvengono, anche nella giurisprudenza di Cassazione, **talune sfumature** che non paiono per nulla irrilevanti.

Se guardiamo la posizione del contribuente, riscontriamo come non sia talvolta facile assolvere ad un onere in positivo di "demolizione" dello **studio di settore**, per il semplice fatto che il medesimo (nonostante si affermi il contrario) **non è costruito in modo trasparente** o, quantomeno, non risulta facilmente decrittabile da un contribuente di ordinaria diligenza.

Cosa significa, allora, cercare di contrastare il risultato dello studio? Il fatto che **non bastino affermazioni generiche** è confermato dalla citata sentenza; non resta, allora, che svolgere un **defatigante lavoro di minuziosa contestazione** di molti degli elementi presi a base del calcolo. Nell'esempio, se non appare sufficiente affermare che il *cluster* male rappresenta la situazione del contribuente, sarebbe stato necessario **argomentare in merito ai singoli caratteri** (quantitativi e qualitativi) che si evincono dalla descrizione del medesimo, ponendo in luce le differenze rispetto alla situazione reale del contribuente. Ma forse non basta, tale lavoro preferibilmente dovrebbe essere **completato dalla dimostrazione** che, variando il *cluster* di appartenenza, **si sarebbe ottenuto un diverso risultato più favorevole** rispetto a quello contestato. Sempre gradite sono le **evidenze di situazioni particolari** che hanno caratterizzato l'annualità, in modo tale da delineare un quadro differente rispetto a quello di normalità.

Ancora, non va trascurato che in talune sentenze emerge anche il tema della **necessaria esistenza di gravi incongruenze**, argomento assolutamente delicato ma che non emerge in modo lampante dalle pronunce di legittimità. A noi pare che un accertamento possa giustificarsi solo laddove **lo scostamento contestato non sia lieve**, per il semplice motivo che il ricalcolo operato dal *software* deve essere considerato approssimativo e non puntuale. Se si condivide tale riflessione, discende un secondo aspetto: **esiste una percentuale minima di scostamento che legittima l'accertamento** anche in carenza di giustificazioni del contribuente? Il tema è stato esplorato dalla giurisprudenza, talvolta in senso positivo (a piccoli scostamenti non può seguire accertamento), talvolta in senso negativo (a qualsiasi scostamento può seguire accertamento).

Proprio per il **carattere statistico dello studio**, ci pare di poter affermare che gli scostamenti debbano essere così classificati:

- **all'interno dell'intervallo di confidenza**, non dovrebbero essere rilevanti, in quanto il senso è che in quello spazio si concentra la maggior parte dei contribuenti;
- **oltre l'intervallo di confidenza** (ed in relazione al ricavo minimo ammissibile) ci dovrebbe essere uno spazio di tolleranza, che talvolta è stato fatto coincidere con un 7 -10% (in relazione, però, al ricavo puntuale), ed in altre occasioni è stato spinto sino al 20% (sempre in relazione al puntuale).

Detto ciò, le conclusioni di questo intervento possono essere così sintetizzate:

- un **contraddittorio “sterile” appare sempre perdente**;
- il contraddittorio verbale deve trovare adeguato supporto nei **verbali** redatti con l'Ufficio;
- eventuali scostamenti “residui” possono assumere – o meno – il carattere della pericolosità in relazione alla **sensibilità del giudice**, cui comunque spetta la possibilità di discostarsi da quello che è il risultato dello studio di settore.

Per approfondire le novità relative all'Unico 2016 vi raccomandiamo il seguente convegno di aggiornamento:

BILANCIO

La circolare 4/E sul favor rei per le sanzioni amministrative

di Sergio Pellegrino

Con la [circolare n 4/E](#), rilasciata nella giornata di ieri, l'Agenzia delle entrate ha chiarito l'applicazione del **principio del favor rei** nell'ambito della **revisione delle sanzioni amministrative** agli **atti non definitivi alla data del 1° gennaio 2016**.

Il **D.Lgs. n. 158 del 24 settembre 2015**, come è noto, in attuazione a quanto previsto dalla legge delega, ha apportato **rilevanti modifiche** al **sistema sanzionatorio penale tributario**, così come sul versante delle **sanzioni amministrative**, intervenendo in particolare sul **D.Lgs. 471/1997** e sul **D.Lgs. 472/1997**.

L'**articolo 15 del decreto** prevede una **più puntuale definizione** delle fattispecie di **elusione** e di **evasione fiscale** e la **rivisitazione delle sanzioni** legate alla **dichiarazione infedele** in modo da correlarle all'effettiva **gravità dei comportamenti**.

Le nuove disposizioni si applicano con riferimento agli **atti non definitivi alla data del 1° gennaio 2016** e quindi il documento di prassi si preoccupa di evidenziare gli effetti derivanti dall'applicazione del **favor rei**.

In base al principio sancito dai **commi 2 e 3 dell'articolo 3 del D.Lgs. 472/1997**, quando viene emanata una legge che prevede che una **fattispecie non sia più punibile** o continui ad esserlo, ma con **sanzioni diverse** rispetto alla legge in vigore nel momento in cui è stata commessa la violazione, si applica la **legge più favorevole**.

Il principio del **favor rei** si applica anche agli **atti emessi prima del 1° gennaio 2016** per i quali siano ancora **pendenti i termini** per la proposizione del ricorso ovvero il **giudizio** innanzi all'autorità giudiziaria.

Il contribuente ha il diritto a vedersi **ricalcolata la sanzione**, anche d'ufficio, in ogni stato e grado del giudizio, a condizione che il **provvedimento di irrogazione della sanzione non sia divenuto definitivo** (il fatto che la sanzione non sia stata ancora pagata non assume alcuna rilevanza).

Nei casi in cui non siano ancora **scaduti i termini per la proposizione del ricorso**, va presentata all'Ufficio una semplice istanza per l'effettuazione di un **nuovo computo della sanzione irrogata**, sulla base della misura maggiormente **favorevole**.

Il documento di prassi evidenzia come l'Ufficio si limiti a consegnare un **nuovo modello di**

pagamento per la definizione agevolata delle sanzioni, mentre non vi è conseguenza alcuna sull'**atto originariamente notificato** che mantiene la sua validità e non è oggetto di sostituzione o di modifica in autotutela: rimangono conseguentemente **invariati i termini per la proposizione del ricorso**.

Per quanto riguarda gli **atti notificati entro il 31 dicembre 2015 e definiti in acquiescenza nel 2016**, è applicabile la **definizione agevolata con riduzione ad 1/6 delle sanzioni**, in quanto il **comma 2 bis dell'articolo 15 del D.Lgs. 218/1997** era in vigore nel momento in cui è stato emesso l'atto.

Per quanto concerne gli atti per i quali è stato già **incardinato il processo tributario**, se sussistono i presupposti del secondo comma dell'articolo 3, gli Uffici devono **ricalcolare autonomamente i provvedimenti emessi**, comunicando l'esito al contribuente e alla commissione tributaria. Quando invece vi sono le condizioni per applicare il **terzo comma**, il ricalcolo delle sanzioni irrogate viene **effettuato direttamente dagli uffici o su richiesta dell'organo giudicante**.

ADEMPIMENTI

Versamento della tassa di vidimazione dei libri entro il 16 marzo

di Luca Mambrin

Archiviato l'invio della comunicazione annuale dati Iva o della dichiarazione Iva ci troviamo subito a far fronte alle prossime scadenze fiscali. Entro il prossimo **16 marzo**, infatti, oltre alle ordinarie scadenze Iva, i contribuenti devono far fronte anche al versamento della **tassa annuale di vidimazione dei libri sociali per l'anno 2016**.

I soggetti tenuti al versamento sono **tutte le società di capitali**, tra cui le S.p.a., le S.r.l. e le S.a.p.a ad **esclusione** delle

- società cooperative e
- società di mutua assicurazione,

le quali sono comunque tenute, per la numerazione e la bollatura di libri e registri, al pagamento della **tassa di concessione governativa** di € 67 per ogni 500 pagine o frazioni di 500 pagine.

Per quanto riguarda invece **le società in liquidazione** e le società sottoposte a **procedure concorsuali** la C.M. **108/E/1996** ha precisato che tali soggetti sono **comunque tenuti al versamento** sempre che permanga l'obbligo della tenuta dei libri numerati (come ad esempio il libro giornale e il libro degli inventari) e vidimati (come ad esempio i libri sociali) nei modi previsti dal codice civile; sul punto tuttavia si segnalano alcuni orientamenti giurisprudenziali secondo i quali **non sarebbero soggette all'obbligo** di pagamento dalla tassa le società di capitali dichiarate fallite.

Come invece precisato nella **R.M. 411461/1990** sono **esonerati** dal pagamento della tassa i consorzi che non assumo la forma di società consortili.

In caso di **trasferimento della sede sociale** e variazione della competenza di Uffici dell'Agenzia delle Entrate a cui effettuare il versamento con modello F24, la società che ha già provveduto al versamento della tassa **non è tenuta ad effettuare un altro versamento** in quanto il trasferimento non impone una nuova numerazione e bollatura dei libri e registri sociali.

L'ammontare della tassa dovuta dipende dal valore **del capitale sociale o del fondo di dotazione** al 1 gennaio dell'anno per il quale si effettua il versamento ed ammonta a:

- **€ 309,87** se il capitale sociale o il fondo di dotazione **è inferiore** o uguale ad € 516.456,90;

- **€ 516,46** se il capitale sociale o il fondo di dotazione **è superiore** ad € 516.456,90.

Come detto per la determinazione dell'importo dovuto si deve far riferimento al capitale sociale risultante **al 1 gennaio** dell'anno; pertanto **non assumono** rilevanza eventuali variazioni del capitale successive alla data del 1 gennaio 2106, variazioni che invece saranno rilevanti per la determinazione dell'importo dovuto per l'anno 2017.

Le modalità di versamento sono diverse a seconda che il versamento sia effettuato **per il primo anno** di attività o **per gli anni successivi**:

- **il versamento per l'anno di inizio attività** deve essere effettuato utilizzando il bollettino di c/c postale n. 6007 intestato a:

AGENZIA DELLE ENTRATE – CENTRO OPERATIVO DI PESCARA – BOLLATURA NUMERAZIONI LIBRI SOCIALI,

prima della presentazione della dichiarazione di inizio attività ai fini Iva, su cui vanno riportati gli estremi di versamento;

- **il versamento per gli anni successivi** va effettuato, entro **il 16 marzo di ciascun anno**, utilizzando il modello F24, esclusivamente in modalità telematica, con il codice tributo "7085 – Tassa annuale vidimazione libri sociali", indicando, oltre all'importo, l'anno per il quale il versamento viene eseguito.

L'importo versato è **deducibile** ai fini delle imposte (IRES ed IRAP) e **può essere compensato** nel caso in cui il contribuente abbia dei crediti compensabili con modello F24.

Come precisato poi nella **R.M. 170/E/2000** i pubblici ufficiali sono autorizzati a provvedere alla bollatura e numerazione dei libri e registri delle società di capitali, senza richiedere la ricevuta attestante l'avvenuto pagamento della relativa tassa, qualora i libri ed i registri siano presentati prima dello scadere del termine previsto per il pagamento medesimo; infatti il controllo dell'avvenuto versamento dovrà essere effettuato, in un momento successivo, dall'Amministrazione finanziaria, anche in occasione di eventuali accertamenti, verifiche o ispezioni da parte degli organi preposti.

Nel caso di **omesso versamento**, come si evince dal sito internet dell'Agenzia delle entrate, **la sanzione amministrativa irrogabile varia dal 100 al 200%** della tassa medesima e, in ogni caso, non può essere inferiore ad € 103, come previsto dall'art. 9 comma 1 del D.P.R. 641/1972.

È possibile ricorrere all'istituto del **ravvedimento operoso**, beneficiando di una riduzione della sanzione a seconda di quando venga effettuato il versamento. Per il versamento dell'imposta e degli interessi va utilizzato il modello F24 (con il consueto codice tributo "7085"), mentre per il versamento della sanzione è necessario utilizzare il **modello F23** indicando il codice tributo "678T", il codice ufficio "RCC" e la causale di versamento "SZ".

Infine si segnala, in attesa di un chiarimento da parte dell'Agenzia, che secondo una parte della dottrina **la corretta sanzione** da applicare in caso di omesso versamento sia quella prevista dall'art. 13 comma 2 del D.Lgs. 471/1997, **pari quindi al 30% dell'importo dovuto**. Tale differente interpretazione comporta una diversa riduzione della sanzione in caso di ravvedimento operoso.

IMU E TRIBUTI LOCALI

Approvazione dei coefficienti dei fabbricati del gruppo D

di Laura Mazzola

Con **Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 29 febbraio 2016** sono stati aggiornati i **coefficienti** che consentono di determinare il **valore dei fabbricati appartenenti al gruppo "D"**, quali capannoni, centrali idroelettriche, impianti fotovoltaici, centri commerciali.

I fabbricati interessati sono quelli:

- **classificabili nel gruppo catastale "D";**
- **non iscritti in catasto o comunque privi di rendita catastale;**
- **posseduti da impresa;**
- **contabilizzati separatamente.**

I coefficienti aggiornati, secondo quanto previsto dall'articolo 5, terzo comma, del D.Lgs. 504/1992, devono essere applicati al fine dell'individuazione della **base imponibile Imu e Tasi** determinata ogni anno.

In particolare, la base imponibile è calcolata applicando al **valore che risulta dalle scritture contabili, al lordo delle quote di ammortamento**, i coefficienti ministeriali.

Quindi il soggetto passivo deve:

- **verificare l'anno di acquisizione del fabbricato**, ovvero di sostenimento di spese incrementative capitalizzate;
- **individuare l'importo storico del fabbricato;**
- **applicare all'importo storico iscritto il coefficiente** approvato con riferimento all'anno successivo a quello di acquisizione del bene o capitalizzazione delle spese.

I **coefficienti di aggiornamento per il 2016**, approvati lo scorso 29 febbraio, sono riepilogati nella seguente tabella.

COEFFICIENTI MINISTERIALI	
Anno	Coefficiente
2016	1,01
2015	1,01
2014	1,01

2013	1,02
2012	1,04
2011	1,07
2010	1,09
2009	1,10
2008	1,14
2007	1,18
2006	1,22
2005	1,25
2004	1,32
2003	1,37
2002	1,42
2001	1,45
2000	1,50
1999	1,52
1998	1,54
1997	1,58
1996	1,63
1995	1,68
1994	1,73
1993	1,77
1992	1,79
1991	1,82
1990	1,91
1989	1,99
1988	2,08
1987	2,25
1986	2,43
1985	2,60
1984	2,77
1983	2,95
1982 e anni precedenti	3,12

Si ricorda che, come chiarito dalla **risoluzione n. 6/DF del 2013**, il valore del bene è formato:

- dal **costo originario di acquisto o costruzione**, compreso il costo del terreno;
- dalle **spese incrementative**;
- dalle **rivalutazioni economico/fiscali eventualmente effettuate**;
- dagli **interessi passivi capitalizzati**;
- dai **disavanzi di fusione**.

I valori devono essere individuati dalle **scritture contabili al 1° gennaio** dell'anno di

riferimento al quale è dovuta l'imposta.

CONTABILITÀ

Aspetti contabili del contratto di lavoro interinale

di Viviana Grippo

Il lavoro interinale è una particolare forma di **“contratto di fornitura di prestazioni di lavoro temporaneo”** con il quale le aziende possono beneficiare temporaneamente di una prestazione lavorativa, senza assumersi tutti gli **oneri** che derivano dall'instaurazione di un rapporto di lavoro subordinato.

In realtà parlare ancora di lavoro interinale è errato, il D.Lgs. 276/2003 ha abrogato infatti gli articoli della legge n. 196/1997 relativa al lavoro interinale, introducendo il **contratto di somministrazione**.

Operativamente la società utilizzatrice assume i lavoratori tramite una **società fornitrice di lavoro temporaneo** che si interpone tra l'azienda e il lavoratore. Il lavoratore, pur “dipendendo” dalla società interinale, è **a disposizione dell'utilizzatore** per un determinato periodo di tempo o per lo svolgimento di un'opera o di un servizio specifico.

L'utilizzo di lavoratori interinali è **permesso** all'azienda solo in alcune circostanze, ovverosia nei casi:

- di **sostituzione** di lavoratori assenti per malattia, ferie maternità o altro, ad eccezione dei casi di assenza per sciopero, sospensione o di dipendenti con orario ridotto che hanno diritto al trattamento di integrazione salariale;
- di **temporanea utilizzazione di qualifiche non previste** normalmente dall'azienda;
- previsti dal **CCNL** della categoria di appartenenza dell'impresa utilizzatrice.

Ci sono poi delle ipotesi in cui **l'utilizzazione dei lavoratori temporanei nelle aziende è vietata**, ci riferiamo al caso in cui le aziende:

- nei 12 mesi precedenti, siano state interessate dai **licenziamenti collettivi** delle figure adibite alle mansioni cui si riferisce la fornitura temporanea,
- abbiano in corso **sospensioni dal lavoro o riduzioni d'orario** con diritto al trattamento di integrazione salariale, relativamente ai lavoratori adibiti alle mansioni cui si riferisce la fornitura,
- svolgono lavorazioni che richiedono una **sorveglianza medica speciale** o lavori particolarmente **pericolosi** in quanto comportano un rischio di grave infortunio.

Sostanzialmente, quindi, il contratto di lavoro interinale evidenzia l'esistenza di **tre attori**:

1. il lavoratore,
2. l'azienda,
3. **l'agenzia di lavoro temporaneo.**

Il **contratto** per prestazioni di lavoro temporaneo deve essere stipulato in **forma scritta** e copia di esso deve essere rilasciata al lavoratore entro 5 giorni dalla data di inizio del rapporto di lavoro. Esso **deve contenere**, oltre ai dati delle imprese e del lavoratore, anche i **motivi** di ricorso alla fornitura di prestazioni di lavoro temporaneo, le mansioni alle quali il lavoratore verrà adibito e la relativa retribuzione.

Il legislatore ha previsto, che dove permesso dai contratti collettivi, il periodo di lavoro interinale inizialmente determinato possa essere **prorogato**.

La **rilevazione** delle competenze per lavoro interinale avviene attraverso la registrazione della **fattura** emessa dalla società di lavoro interinale. La fattura contiene in sostanza due componenti, quella relativa al **costo del lavoro** (non assoggettata ad Iva) e quella relativa al **servizio** della società stessa (assoggettato ad Iva). I **due componenti** vanno tenuti distinti. L'azienda non avrà altri oneri oltre quello del pagamento della società che provvederà a liquidare al dipendente tutti i componenti retributivi (retribuzione, ferie, permessi, Tfr, eccetera).

Si riporta un **esempio**.

Diversi	a	Fornitore XX (sp)		4.285,44
Lavoro interinale (ce)			3.456,00	
Servizio lavoro interinale (ce)			691,20	
Iva c/acquisti (sp)			138,24	

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Andame nto dei mercati

Europa

Tornano in positivo i listini europei durante la settimana, tra le rassicurazioni date ai mercati dalle parole di Mario Draghi e i rialzi del petrolio, pur congelati ieri dopo la pubblicazione dei dati sulle sovrabbondanti scorte Usa. Mercoledì i prezzi petroliferi sono, invece, arrivati a guadagnare il +8%, dopo il consenso espresso dall'Iran al piano di congelamento della produzione di Russia e Arabia Saudita; nonostante il piano difficilmente porterà a un taglio vero e proprio dell'output, è stato visto, dagli investitori, come un primo passo di collaborazione tra i paesi produttori. Recupera in finale di settimana anche l'oro dopo i primi giorni di ribassi mentre, rimanendo in tema di beni rifugio, ieri ha toccato il nuovo massimo degli ultimi due anni e mezzo il cambio dello Yen contro Dollaro. Venerdì, a mercati chiusi, Moody's si è pronunciata sul rating sovrano dell'Italia, confermando una valutazione Baa2 (due gradini sopra la soglia del cosiddetto 'investment grade'), con outlook stabile. Tra i pronunciamenti delle agenzie spicca poi il rating di Moody's sulla Spagna, che ha un outlook stabile sul giudizio Baa2: la fase di stallo politico a Madrid, dopo l'esito inconcludente del voto di dicembre, al momento non sembra pregiudicare la ripresa dell'economia. Guardando alla Grecia, incontro mercoledì a Bruxelles tra il presidente europeo Juncker e il premier ellenico Tsipras; nei giorni precedenti il ministro delle finanze greco Tsakalotos aveva spiegato che l'obiettivo era di completare la review, per sbloccare i nuovi aiuti finanziari previsti dal piano di salvataggio, entro il 26-28 febbraio.

Stoxx Europe 600 +4.98%, Euro Stoxx 50 +4.66%, Ftse MIB +3.45%

Stati Uniti

I listini statunitensi hanno trascorso una settimana sostanzialmente in positivo. In tre sedute, infatti, i principali listini hanno recuperato metà del ribasso registrato da inizio 2016, guidati da una ritrovata fiducia nel quadro economico, come testimoniato dalla sostanziale ripresa del settore petrolifero, finanziario e retail. Settimana, inoltre, caratterizzata dalle dichiarazioni dei presidenti della Fed di Boston, di Philadelphia e di San Francisco. Il primo, Eric Rosengren, ha ribadito quanto espresso dalla Yellen la scorsa settimana, ossia che la debolezza dei mercati globali potrebbe rallentare il raggiungimento degli obiettivi, in particolare riferendosi all'inflazione, e ritardare di conseguenza il ritmo dei rialzi dei tassi previsti. Il secondo, Patrick Karker, si è detto anch'egli favorevole a una politica monetaria prudente e attenta ai prossimi sviluppi dell'economia domestica. John Williams, invece, ha dichiarato che la prospettiva dell'economia US non è cambiata nonostante la crisi dei mercati finanziari, poiché a contare non sono le oscillazioni giornaliere dei titoli bensì i reali impatti su inflazione e mercato del lavoro, per il momento non drammatici. I dati settimanali sul mercato del lavoro sono, infatti, grossomodo in linea con il consensus: sebbene le richieste continue di sussidi di disoccupazione siano leggermente più alte delle stime, a 2273k contro le 2250k previste, le richieste di primi sussidi sono scese a 262k la scorsa settimana, toccando i minimi degli ultimi tre mesi e continuando la serie positiva di dati sotto la soglia delle 300k unità inaugurata lo scorso marzo. Anche le altre indicazioni macro sono state positive: la produzione industriale di gennaio è cresciuta dello 0.9% mensile rispetto allo 0.4% stimato dagli analisti e al -0.7% rivisto del dicembre scorso. I timori relativi a spinte deflazionistiche sembrano per il momento ridimensionati guardando ai prezzi della produzione di gennaio, che salgono dello 0.1% rispetto al mese precedente contro il -0.2% stimato dal consensus e il -0.2% precedente. Unico segnale contrastato arriva dal mondo immobiliare, con l'avvio della costruzione di nuove abitazioni per 1099 unità a gennaio contro le 1173 stimate dagli analisti, segno di un settore che percepisce probabilmente il lieve rialzo dei tassi sui finanziamenti alle famiglie.

S&P 500 +4.85%, Dow Jones Industrial +4.81%, Nasdaq Composite +5.17%

Asia

Decisi rialzi per i listini asiatici, che terminano in leggero ribasso una settimana altrimenti configuratasi come la migliore di inizio anno, tra il recupero delle commodities e l'alleggerimento delle speculazioni sull'incerto stato di salute dell'economia globale. Tendenzialmente positiva la Cina, anche se le prospettive per il breve periodo rimangono di estrema volatilità, dato che il refixing dello Yuan potrebbe determinare ulteriori out-flow di capitali e che resta molta incertezza sulla solidità del sistema bancario nazionale, con il governo che tenta misure aggressive (riduzione del coverage ratio sui bad loans) per promuovere i finanziamenti e garantire un tasso di crescita dell'economia adeguato. Positivo nel complesso anche il listino giapponese, nonostante lo Yen si sia portato ieri ai massimi relativi, spingendo verso al ribasso i listini di Tokyo sui quali pesano anche dati

macroeconomici inferiori alle attese.

Nikkei +6.79%, Hang Seng +5.27%, Shanghai Composite +3.49%, ASX +3.93%

Principali avvenimenti della settimana

A livello di Eurozona, a richiamare l'attenzione degli investitori l'intervento di Mario Draghi sulla politica monetaria della banca centrale e le trattative sulle Brexit in corso al Consiglio Europeo. Il presidente della BCE ha ribadito lunedì che la ripresa prosegue a passo moderato, sostenuta soprattutto dalle misure di politica monetaria e dall'impatto favorevole di queste sulle condizioni finanziarie e dai prezzi dell'energia; tuttavia, per rendere l'Eurozona più resiliente, anche nell'ottica della turbolenza dei mercati e del deterioramento del sentimento economico, la BCE è pronta a fare la sua parte ed esaminerà la possibilità di agire a inizio marzo. Per diversi osservatori il prossimo meeting potrebbe, dunque, essere quello buono per l'annuncio di un aumento della cifra mensile degli acquisti del QE dagli attuali € 60 mld, oltre che di un nuovo taglio del tasso sui depositi marginali. D'altra parte, come osservano alcuni, il taglio delle stime di inflazione operato dalla Bundesbank, a 0.25% da 1.1% per quest'anno, dovrebbe rimuovere anche le ultime resistenze in Consiglio a una nuova accelerazione espansiva. Da giovedì, inoltre, il Consiglio Europeo è impegnato nelle trattative con il Regno Unito in vista del referendum che chiamerà i britannici a esprimersi sulla permanenza nell'Unione probabilmente a giugno. A livello macro, il dato più rilevante della settimana è il valore del sondaggio Zew sulle aspettative di crescita per febbraio, a 13.6 punti dai 22.7 di gennaio.

Guardando al newflow europeo, Edf, in seguito alla svalutazione di alcuni asset, ha segnato nel 2015 un utile in netto calo, a € 1.2 mld, un terzo rispetto ai 3.7 mld del 2014. La società ha, inoltre, abbassato il dividendo 2015 a € 1.10 per azione da €1.25 nel 2014 e per di più pagandolo in azioni. Il gruppo di telecomunicazioni francese Orange è pronto a chiudere un accordo per l'acquisizione del suo competitor Bouygues. La società ha chiuso il 2015 con un utile che ha superato le attese grazie a una politica che di tagli dei costi di manodopera e beneficiando della stabilizzazione delle vendite totali. Sempre nelle telecomunicazioni Vodafone avrebbe ricevuto dal fisco indiano un sollecito per il pagamento di tasse arretrate per \$ 2 mld; il fisco avrebbe minacciando di sequestrare i beni locali della società se questa non si mette in regola con gli adempimenti fiscali. Nel settore bancario, bene le azioni di HBSC che, dopo un'approfondita analisi, ha deciso di mantenere la sua sede in Gran Bretagna, rifiutando la possibilità di spostarsi a Hong Kong. Secondo alcune fonti, diversi tra i maggiori azionisti del Credit Suisse, come Qatar Investment Authority e Olayan Financing Company, stanno investendo in obbligazioni convertibili (Cocos) emesse dalla banca. Male, invece, la trimestrale di Abn Amro, che chiude il trimestre con utili inferiori alle attese, a 272 mln, -32% rispetto all'anno precedente, in seguito a costi legati alla regolamentazione e alle imposte. Nel settore bancario italiano, a tenere banco è l'operazione di fusione tra Banco Popolare e Popolare di Milano che, secondo le ultime indiscrezioni, puntano a chiudere un accordo entro

fine mese, confidando anche nella collaborazione dei sindacati. Banca Carige è, invece, impegnata nel rinnovo del Cda: il Sole 24 Ore scrive che Malacalza Investimenti, maggiore azionista della banca, conta di presentare le candidature entro il prossimo 4 marzo, confidando sull'appoggio di CoopLiguria e della Fondazione. Il Corriere della Sera ipotizza come nuovo AD Giampiero Maioli, attualmente alla guida di CariParma, ma una fonte vicina a Credit Agricole ha smentito tale ipotesi. BlackRock Investment Management Limited ha creato una nuova posizione netta corta sul titolo pari allo 0.5% del capitale, mentre Marshall Wace ha incrementato lo scoperto sull'istituto ligure, portandolo al 2.54% del capitale dal 2.28% che risultava in precedenza. Evoluzioni significative sulla vicenda di Ansaldo STS: Elliott, che ha una posizione lunga complessiva del 19.5% del capitale, ha dichiarato che non aderirà all'Opa perché ritiene che l'offerta di Hitachi Rail Italy Investments "continui a sottovalutare considerevolmente la società" nonostante il prezzo sia stato alzato a € 9.899 dalla Consob. Hitachi, nello stesso tempo, ha presentato ricorso al Tar del Lazio contro la delibera con cui Consob ha imposto l'aumento del prezzo offerto. Il tribunale amministrativo, che ha accolto il ricorso relativo alla sospensione della delibera, ha invece respinto la richiesta del fondo Amber di sospendere l'Opa. Consob ha intanto prorogato il periodo di adesione all'Opa fino al 4 marzo. Delicata la situazione di Saipem: Discovery Capital Management ha azzerato la sua posizione netta corta, che al 27 gennaio era pari al 3.05% del capitale, mentre Susquehanna International Holdings ha praticamente raddoppiato il suo scoperto passando al 3.94% dal 2.02% del 5 febbraio. La Cassazione non ha intanto accolto il ricorso proposto da Saipem, contro la sentenza della corte d'appello di Milano del febbraio 2015, relativo a illeciti commessi in Nigeria da parte di Snamprogetti Netherlands e alle attività del consorzio Tskj. Secondo la sentenza la società era stata condannata al pagamento di € 600 mila e alla confisca di una cauzione per € 24.53 mln; in realtà la decisione non ha impatto finanziario su Saipem perché Eni si era precedentemente impegnata a indennizzare la società in caso di perdite relative alla vicenda Tskj.

Il newsflows settimanale statunitense conferma le difficoltà delle società del settore oil&gas. Noble Energy nell'ultimo trimestre ha registrato una perdita netta di \$ 2.03 mld a causa di \$ 2.2 mld di oneri straordinari; la società ha, inoltre, previsto un decremento dei volumi di vendita per il prossimo trimestre a causa del progetto in Guinea che interromperà la produzione per un breve periodo. Duke Energy ha registrato un utile più basso rispetto alle previsioni, a causa della riduzione della domanda di energia per il riscaldamento dovuta al clima mite. La guidance della società prevede un utile di \$ 4.50-4.70 per azione nel 2016 vs i \$ 4.66 per azione stimati dagli esperti. Valero Energy, prima società di raffinazione e terzo produttore di etanolo negli Stati Uniti, ha presentato ricorso legale contro l'agenzia per la protezione dell'ambiente chiedendo di modificare le nuove norme sull'utilizzo di sistemi rinnovabili nei carburanti per il trasporto. Nel settore bancario, Goldman Sachs e Morgan Stanley potrebbero acquistare azioni proprie per oltre il 15% del capitale nei prossimi tre anni; le due banche hanno speso in queste operazioni rispettivamente \$ 4.2 mld e \$ 2.1 mld nel 2015 e la strategia, secondo alcuni, troverebbe piena giustificazione e risulterebbe value acreative grazie a prezzi di borsa che attualmente si collocano sotto al valore contabile tangibile. American Express sarebbe intenzionata a ridurre di \$ 1mld i costi nei prossimi due anni, ottimizzando le proprie operazioni di marketing e tagliando posti di lavoro: l'azienda,

infatti, si trova a fronteggiare una forte concorrenza che ha determinato la perdita di importanti contratti. Settimana ricca di notizie su operazioni di acquisizione tra le società statunitense: il motore di ricerca Baidu avrebbe ricevuto un'offerta per la partecipazione dell'80.5% in Qiyi, società di video online acquisita nel 2012 quando era in perdita e che ora, secondo il comunicato di Baidu, avrebbe un enterprise value di \$ 2.8 mld. IBM ha annunciato di aver raggiunto l'accordo per rilevare Truven Health Analytics, fornitore di dati e analisi nel campo della sanità, per \$ 2.6 mld. Nasdaq ha, invece, annunciato l'acquisizione di Marketwired, operatore nel campo delle notizie finanziarie e nella distribuzione di comunicati stampa, con l'obiettivo di aumentare i servizi alle imprese e di consolidare la posizione sul mercato Canadese, dopo aver acquisito la piattaforma di trading Chi-X Canada lo scorso dicembre: l'operazione avrà un effetto positivo sugli utili già dal 2016 e non altererà la leva finanziaria di Nasdaq.

I principali dati macro provenienti questa settimana dalla Cina riguardano l'inflazione, con il CPI in aumento ma con il PPI in calo, entrambi comunque molto vicini alle previsioni della comunità finanziari. L'indice dei prezzi al consumo ha fatto segnare un'accelerazione in gennaio all'1.8% annuo, il dato più forte da cinque mesi, dall'1.6% di dicembre. Contemporaneamente, tuttavia, i prezzi alla produzione rimangono in contrazione, per il 47esimo mese consecutivo: -5.3% in gennaio a causa di prezzi delle materie prime in continua discesa e della debole domanda. Quasi tutti negativi i dati macro in arrivo dal Giappone, a partire dal calo di GDP e produzione industriale, che fanno sperare in maggiori misure di sostegno da parte della banca centrale. L'export giapponese ha subito in gennaio il calo più ampio dal 2009, colpito dalla diminuzione della domanda dalla Cina e da altri paesi: il calo, il quarto consecutivo, è del 12.9% su anno, mentre l'import a sua volta si è ridotto del 18%. L'indice delle attività industriali di dicembre 2015, inoltre, ha registrato un calo mensile dello 0.9% rispetto al -0.3% atteso dagli analisti, solo in lieve ripresa dal -1.1% rivisto del mese precedente. L'indagine mensile Tankan, elaborata da Reuters, sul morale delle imprese mostra a febbraio un andamento divergente: lieve miglioramento nel caso della manifattura, ma deterioramento nel campo dei servizi. Pubblicate, infine, le minute del meeting del 2 febbraio della banca centrale australiana: l'Rba, dopo aver lasciato invariato il costo del denaro al minimo storico del 2%, delinea per l'economia nazionale un mix benigno di fattori, che offre spazi, se necessario, per eventuali nuove iniziative espansive.

Appuntamenti macro prossima settimana

USA

L'attenzione sarà focalizzata la prossima settimana sulla seconda lettura del Pil del 4Q 2015, atteso al +0.5% su base trimestrale. Il dato, unito alle spese, ai consumi e ai redditi personali, darà un'indicazione aggiuntiva circa l'eventuale ripresa dei consumi interni. Indicazioni sullo stato di salute dell'economia in arrivo dagli indici Markit manifatturiero, composto e servizi preliminari di febbraio, oltre che dagli ordini di beni durevoli del mese scorso.

Europa

Dopo una settimana di ripresa per l'Eurozona, si attende la lettura della fiducia al consumo finale del mese corrente pubblicata dalla Commissione Europea. L'altro dato di rilevanza sarà il valore dell'inflazione di gennaio, attesa al -1.4% su mensile e al +0.4% su base annuale. Come negli Stati Uniti, in arrivo i numeri degli indici di Markit manifatturiero, composto e servizi.

Asia

Scarsa di dati macro di rilievo la settimana cinese, in cui l'attenzione verterà sull'indice di fiducia dei consumatori Westpac MNI. Anche per il Giappone, invece, saranno rese note le letture dell'inflazione di gennaio, per cui il valore nazionale su base annua è atteso in calo rispetto al +0.2% di dicembre, e dell'indice Nikkei Pmi manifatturiero.

FINESTRA SUI MERCATI											4/3/16 11.49		FINESTRA SUI MERCATI										
AZIONARIO			Performance %								AZIONARIO			Performance %									
REGIONE	DEVELOPED		Date	Last	May	Say	1M	YTD	2014	2015	DEVELOPED		Date	Last	May	Say	1M	YTD	2014	2015			
	MSCI World	USD	03/03/2016	1,594	+0.0%	+2.82%	+3.12%	-3.0%	+2.30%	-2.7%	MSCI EM Mkt	USD	03/03/2016	780	+1.1%	+3.1%	+3.5%	-2.5%	-0.3%	-16.9%			
AMERICA	MSCI North Am	USD	03/03/2016	2,035	+0.4%	+2.3%	+4.0%	-2.5%	+10.2%	-2.7%	MSCI EM BRIC	USD	03/03/2016	208	+1.3%	+7.8%	+8.8%	-6.6%	-3.4%	-15.6%			
	S&P500	USD	03/03/2016	1,953	+0.3%	+2.0%	+4.0%	-2.0%	+11.3%	-4.5%	EMERGING	USD	03/03/2016	1,562	+3.2%	+9.7%	+9.8%	+7.2%	-14.7%	-32.8%			
	Dow Jones	USD	03/03/2016	16,594	+0.2%	+1.0%	+3.2%	-2.5%	+7.5%	-2.2%	BRAZZ. BOVESPA	BRL	03/03/2016	47,397	+3.2%	+12.6%	+15.6%	+8.8%	-2.9%	-43.8%			
	Nasdaq 100	USD	03/03/2016	4,226	-0.5%	+0.0%	+3.7%	-5.8%	+17.9%	+8.8%	ASX Merval	ARS	03/03/2016	13,329	+0.8%	+3.6%	+16.0%	+14.1%	+16.8%				
	MSCI Europe	EUR	03/03/2016	114	-0.4%	+2.4%	+3.2%	-5.8%	+14.3%	+5.4%	MSCI EM Europe	USD	03/03/2016	114	+2.5%	+4.9%	+4.8%	+3.2%	-8.9%	-42.2%			
	DJ EuroStoxx 50	EUR	03/03/2016	5,020	+0.2%	+0.9%	+3.5%	-5.8%	+12.2%	+3.8%	Mex - Borsa	MXB	03/03/2016	1,557	-0.7%	+2.2%	+3.8%	+1.8%	-7.1%	+21.1%			
	PTSE 100	GBP	03/03/2016	6,355	+0.8%	+0.9%	+4.3%	-1.8%	-2.7%	-1.4%	ISF NATIONAL 100	TRY	03/03/2016	76,900	+0.9%	+2.6%	+3.2%	+7.2%	+16.1%	-36.3%			
	Cac 40	EUR	03/03/2016	4,429	+0.2%	+2.6%	+4.7%	-0.9%	-0.5%	+8.5%	Prague Stock Exchange	CZK	03/03/2016	986	+0.3%	+2.8%	+1.2%	-5.8%	-4.8%	+1.8%			
	Dax	EUR	03/03/2016	9,793	+0.3%	+2.8%	+4.3%	-0.3%	+12.6%	+9.8%	MSCI EM Asia	USD	03/03/2016	367	+0.9%	+4.2%	+3.9%	-4.3%	+2.4%	-18.7%			
	Euro Stoxx 50	EUR	03/03/2016	8,758	-0.8%	+4.9%	+3.4%	-2.4%	+13.6%	+7.3%	Shanghai Composite	CNY	03/03/2016	2,714	+0.5%	+3.8%	+3.2%	-18.7%	+32.8%	-9.0%			
ASIA	FTSE Mib	EUR	03/03/2016	18,375	-0.3%	+3.0%	+3.1%	-25.1%	+0.2%	+12.6%	SSE SENNEX 50	CNY	03/03/2016	24,646	+0.6%	+6.1%	+1.2%	-6.6%	+29.8%	-5.8%			
	MSCI Pacific	USD	03/03/2016	2,311	+1.3%	+5.3%	+3.8%	-5.3%	-8.3%	+6.8%	Nikkei	JPY	03/03/2016	17,035	+0.3%	+4.0%	-21.3%	+6.3%	+7.6%				
	Stop 100	JPY	03/03/2016	882	+0.2%	+5.0%	-0.8%	-21.3%	+6.3%	+7.6%	Hong Kong	HKD	03/03/2016	26,377	+1.2%	+4.2%	+3.0%	-7.3%	-4.7%				
	Nikkei	JPY	03/03/2016	17,035	+0.3%	+5.3%	-0.8%	-20.8%	+7.1%	+9.0%	ASX/ASX Australia	AUD	03/03/2016	5,090	+0.2%	+4.3%	+2.2%	-3.8%	-2.1%				
	Hong Kong	HKD	03/03/2016	26,377	+1.2%	+4.2%	+3.0%	-7.3%	+1.2%	-7.3%	SGX/ASX Australia	AUD	03/03/2016	5,090	+0.2%	+4.3%	+2.2%	-3.8%	-2.1%				

FINESTRA SUI MERCATI									4/3/16 11.49										
Cambi			Performance %						Commodities			Performance %							
Giorni	Dire	Esco	Mey	May	1M	YTD	31/12/14	31/12/15	FX	Giorni	Dire	Esco	Mey	May	1M	YTD	2014	2015	
EUR Vs USD	04/03/2016	1,098	+0,29%	+0,44%	-2,6%	+1,26%	1,110	1,066		Quale O2/013	USD	04/03/2016	-31	-4,89%	+5,32%	+8,89%	+6,79%	+11,01%	+36,47%
EUR Vs Yen	04/03/2016	124,480	+0,22%	+0,41%	-4,8%	-4,61%	104,850	120,610		Gold F/G	USD	04/03/2016	12,7	+0,70%	+0,31%	+0,48%	+19,98%	+5,72%	+14,82%
EUR Vs GBP	04/03/2016	0,777	+0,32%	-0,43%	+1,18%	+0,32%	0,777	0,777		CRB Commodity	USD	04/03/2016	3,61	-0,19%	+1,41%	+0,97%	+4,20%	+7,92%	+23,40%
EUR Vs CHF	04/03/2016	1,084	+0,09%	-0,11%	-2,3%	+0,06%	1,069	1,086		London Metal	USD	04/03/2016	2,311	+1,00%	+0,60%	+0,31%	+8,51%	+14,40%	
EUR Vs CAD	04/03/2016	1,477	+0,27%	-0,02%	-4,37%	-1,79%	1,406	1,515		Oil	USD	04/03/2016	16,7	-2,20%	-32,82%	-23,33%	+8,29%	+36,94%	+3,38%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread										Rendimenti								
Tassi	Dire	Esco	3 mesi	6 mesi	12 mesi	25 gen/16	25 gen/15	25 gen/14	25 gen/13	10 dic/15	10 dic/16	10 dic/15	10 dic/16	10 dic/15	10 dic/16	10 dic/15	10 dic/16	
2y governo	EUR	04/03/2016	0,557	-0,503	-0,547	-0,615	-0,543	-0,606	-0,623									
5y governo	EUR	04/03/2016	0,562	-0,597	-0,566	-0,227	-0,405	-0,017	-0,922									
10y governo	EUR	04/03/2016	0,207	-0,169	-0,147	-0,084	-0,126	-0,511	-1,929									
2y Italia	EUR	04/03/2016	0,056	-0,379	-0,116	-0,064	-0,056	-0,524	-1,257									
Spread Vs Germania	30	31	36	45	32	63	104											
5y Italia	EUR	04/03/2016	0,275	-0,357	-0,479	-0,338	-0,304	-0,912	-2,730									
Spread Vs Germania	74	75	84	77	88	94	181											
10y Italia	EUR	04/03/2016	1,461	1,421	1,475	1,374	1,516	1,390	4,125									
Spread Vs Germania	124	125	133	109	97	135	229											
2y tira	USD	04/03/2016	0,830	-0,843	-0,792	-0,869	-1,849	-0,665	-0,360									
5y tira	USD	04/03/2016	1,330	1,341	1,240	1,481	1,746	1,613	1,701									
10y tira	USD	04/03/2016	1,820	1,831	1,761	2,091	2,271	2,171	2,035									
ES BUBBLE			3 mesi	6 mesi	12 mesi	25 gen/16	25 gen/15	25 gen/14	25 gen/13	10 dic/15	10 dic/16	10 dic/15	10 dic/16	10 dic/15	10 dic/16	10 dic/15	10 dic/16	
Embrace 3 mesi	EUR	04/03/2016	-0,276	-0,273	-0,269	-0,220	-0,200	-0,018	-0,216									
Embrace 3 anni	EUR	04/03/2016	0,213	-0,204	-0,202	-0,132	-0,114	-0,078	-0,247									
Embrace 6 anni	EUR	04/03/2016	0,151	-0,154	-0,129	-0,074	-0,040	-0,178	-0,349									
Embrace 12 anni	EUR	04/03/2016	0,029	-0,321	-0,017	-0,032	-0,060	-0,325	-0,516									

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