

Edizione di sabato 12 marzo 2016

CASI CONTROVERSI

[Sul reverse l'Agenzia comincia a "slittare"](#)

di Comitato di redazione

BILANCIO

[Nel "nuovo" bilancio la sostanza prevale sulla forma ma non ancora per il leasing](#)

di Sergio Pellegrino

IMPOSTE SUL REDDITO

[L'apertura di Home Restaurant](#)

di Giovanna Greco

AGEVOLAZIONI

[Le deducibilità collegate all'acquisto di immobili da locare](#)

di Laura Mazzola

CONTABILITÀ

[La contabilizzazione dell'Iva indetraibile](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Sul reverse l'Agenzia comincia a "slittare"

di **Comitato di redazione**

Appare chiaro a tutti i colleghi come la materia della **inversione contabile** da **articolo 17, comma 6, lettera a-ter)** sia stata una vicenda difficile da superare sia per l'interprete ufficiale (Agenzia) che per gli operatori che si confrontano quotidianamente con essa. La **responsabilità** di questi (inutili) sforzi, come appare chiaro, non è ascrivibile alla Amministrazione finanziaria che si è trovata dinnanzi all'improbabile sforzo di commentare una norma sintetica, atecnica e strutturata in modo completamente difforme a canoni di chiarezza e concretezza.

Per quanto detto, si crede che si sia fatto quanto possibile per ricostruire, con le due **circolari** del 2015, un panorama che potesse essere applicato **quotidianamente**, ricorrendo ad alcune **semplificazioni** che – al di là della loro condivisibilità dal punto di vista strettamente teorico – certamente appaiono utili per risolvere le svariate **casistiche pratiche**.

Un **obiettivo**, però, deve guidare tutti coloro che si accostano a vario titolo al problema: cercare di mantenere fermi alcuni **principi basilari** che, nel bene e nel male, sono stati ad oggi raggiunti a livello interpretativo.

Per questo motivo, ci pare opportuno cercare di limitare le "schegge impazzite" che si possono produrre a seguito di soluzioni estemporanee che rischiano di discostarsi da tali principi.

Così, apprendiamo dalla stampa specializzata che, in data **10 marzo 2016**, durante il **question time** in Commissione Finanze alla Camera, si è affermato che i **lavori di ampliamento di un fabbricato rientrano nel meccanismo del reverse charge**.

In particolare, si trattava di opere murarie nell'ambito di un **ampliamento dell'edificio**.

Ora, risulta ad oggi noto che rientrano nelle prestazioni in reverse le attività ascrivibili al codice ATECO 43.39.01 "**attività non specializzate di lavori edili**", ove si rinviene il rinvio e riferimento agli altri lavori di costruzione e installazione non classificati altrove.

Diversamente, sono **esclusi** dalla inversione contabile le prestazioni caratterizzate dal codice 41.2 "**costruzione di edifici residenziali e non residenziali**", ove si evoca una vera e propria attività di realizzazione "completa" di edifici.

A livello di **normativa specifica di settore**, purtroppo, la fattispecie del **completamento** degli edifici non viene esplicitamente citata ed inquadrata all'interno del DPR 380/2001 e, per conseguenza, non si può trarre alcun conforto interpretativo dalle indicazioni "tecniche".

Sembra, dunque, che la risposta dell'Agenzia sia tesa ad apportare una **ulteriore semplificazione**, spingendo gli operatori a riferire la valutazione unicamente alle attività ricomprese nelle richiamate 2 classi ATECO.

Al riguardo, nella **circolare 37/2015** si è affermato che “... *in presenza, ad esempio, di un contratto avente ad oggetto il **frazionamento di un'unità immobiliare**, senza modifica della volumetria complessiva dell'edificio e dell'originaria destinazione d'uso, in cui è prevista anche l'installazione di uno o più impianti, non si dovrà procedere alla scomposizione del contratto, distinguendo l'installazione di impianti dagli interventi edilizi, ma si applicherà l'IVA secondo le **modalità ordinarie** all'intera fattispecie contrattuale*”.

Di fatto, sembra che si sia più volte affermato – in modo diretto o implicito – che gli **interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria fossero vicini al reverse**, mentre gli **interventi di natura superiore fossero da ascrivere ad attività più vicine alla “costruzione”** con la conseguenza che l'inversione contabile non potesse trovare applicazione.

Ed allora ben si comprende come la corretta “imputazione” di tale intervento ad una area piuttosto che ad un'altra non pare potersi risolvere in modo così scontato.

Anzi, riscontriamo che **tutto quanto indicato nelle circolari n. 14/2015 e 37/2015 faceva in realtà presumere che la risposta potesse essere diametralmente opposta a quella di fatto rilasciata**.

A prescindere dalle conclusioni raggiunte, in merito alle quali non ci vogliamo intestardire, ci pare utile svolgere una **diversa riflessione**.

Alla fine di evitare l'inutile stillicidio del proliferare delle risoluzioni ed ora anche delle interpellanze parlamentari, ci parrebbe assolutamente utile ed urgente che l'Agenzia facesse un ulteriore sforzo, consistente nella diramazione di una precisazione di prassi che proponga una semplice **tabella nella quale elencare le più tipiche tipologie di interventi edilizi**, magari con il riferimento alle disposizioni normative, in relazione alle quali specificare se si applichi o meno l'inversione contabile.

Insomma, premiato lo sforzo del passato per restare ancorati al riferimento ai codici ATECO, sembra oggi urgente invertire (ovvero, correggere) la rotta per i **lavori di natura edile**, che per loro natura mal si ripartiscono tra le due classi.

Si tenga anche in considerazione il fatto che gli operatori del settore non adottano **criteri di ripartizione** “precisi” dei lavori per assumere un codice piuttosto che un altro; sappiamo che il codice adottato non ha rilevanza ampia nel *reverse*, rilevando invece la natura della prestazione, ma appare evidente il circolo vizioso.

Se la prestazione **non è facilmente individuabile**, altrettanto problematica sarà la individuazione del codice ATECO, con la conseguenza che l'aiuto interpretativo a suo tempo

fornito diviene sterile ed inutile.

Basterebbe poco per dirimere – con **un sol documento** – tutte le questioni che ancora oggi sono pendenti.

BILANCIO

Nel “nuovo” bilancio la sostanza prevale sulla forma ma non ancora per il leasing

di **Sergio Pellegrino**

Il **D.Lgs. 139/2015**, nel riformulare la disciplina del bilancio in attuazione a quanto previsto dalla **direttiva 34 del 2013**, interviene anche sui **principi generali** sottesi alla redazione del bilancio dell'esercizio, introducendo il criterio della **prevalenza della sostanza sulla forma**.

Qui va ricordato come, con la **riforma del diritto societario del 2004**, il legislatore avesse stabilito, al **n.1 del comma 1 dell'articolo 2423 bis**, che la valutazione delle voci deve essere fatta *“tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo e del passivo considerato”*.

La formulazione scelta in quell'occasione non brillava certo per **chiarezza** tant'è che, nella relazione illustrativa, era stato spiegato come l'espressione **funzione economica** esplicitasse proprio il **principio di prevalenza della sostanza sulla forma**.

Il riferimento alla **funzione economica degli elementi dell'attivo e del passivo** ha però generato **non pochi dubbi** a livello interpretativo, evocando il concetto di **destinazione**.

Per questo motivo il legislatore del D.Lgs. 139/2015, usufruendo della **facoltà** concessa dalla direttiva comunitaria, è intervenuto nuovamente sul punto, **sopprimendo** la disposizione in questione ed introducendo un **nuovo numero 1-bis**), che consacra in modo finalmente chiaro **l'affermazione del principio della sostanza**: *“la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza economica dell'operazione e del contratto”*.

La relazione illustrativa precisa come la nuova formulazione della norma consenta di chiarire che **la sostanza va riferita al contratto o all'operazione**, piuttosto che alla voce dell'attivo e del passivo di bilancio, superando i dubbi interpretativi che si erano generati.

La stessa relazione poi fa riferimento alla necessità che sia l'**OIC**, nella sua attività di revisione dei principi contabili per adeguarli alla nuova disciplina del bilancio, a dover prevedere **l'applicazione concreta** di questo principio generale.

Quando si parla di **conflitto fra “forma” e “sostanza”** il caso emblematico è, naturalmente, quello della rappresentazione del **leasing finanziario**.

Sin qui il **nostro legislatore**, discostandosi da quella che è la **prassi contabile internazionale**, ha continuato ad avallare la rappresentazione dell'operazione sulla base del **metodo**

patrimoniale, che privilegia la forma rispetto alla sostanza.

Diverso è invece l'approccio dello **IAS 17**, che prevede l'applicazione del **metodo finanziario**: il bene acquisito in *leasing* viene iscritto nell'**attivo del soggetto utilizzatore** a fronte della **rilevazione del debito** nei confronti della società di *leasing*.

Sembrava che la volta "buona" per **conformarsi alla prassi internazionale** fosse con la **riforma del diritto societario del 2004**, essendovi una previsione in tal senso nella legge delega, ma in quell'occasione si decise di **non applicare il metodo finanziario**, continuando con quello **patrimoniale** e fornendo soltanto a livello di **nota integrativa** l'informativa circa gli **effetti** che si verificherebbero utilizzando il metodo finanziario.

Non se ne fece nulla all'epoca, **non se ne è fatto nulla oggi**, tant'è che la **proposta soppressione del n. 22 dell'articolo 2427**, che era stata avanzata dalle commissioni parlamentari ritenendo **inutile** la norma alla luce propria dell'introduzione del principio generale della prevalenza della sostanza sulla forma, **non si è concretizzata nella versione finale del decreto**.

La **relazione governativa** precisa che la scelta è stata quella di mantenere l'attuale strutturazione in attesa del nuovo **principio contabile internazionale** dedicato al *leasing*.

Tutto nuovamente rinviato quindi **a data da destinarsi**: considerando il fatto che il **nuovo principio IFRS 16 Leases** è già stato rilasciato (il **13 gennaio 2016**), ma si applicherà soltanto **a partire dal 2019**, è presumibile che **ancora per qualche esercizio il leasing continuerà ad essere rappresentato con il metodo patrimoniale**.

IMPOSTE SUL REDDITO

L'apertura di Home Restaurant

di **Giovanna Greco**

L'Home Restaurant consente a chiunque di trasformare la propria casa e la propria cucina in un **ristorante occasionalmente aperto** per amici, conoscenti e perfetti sconosciuti (viaggiatori) che avranno la possibilità di sperimentare la cucina originale dei luoghi frequentati abitualmente o in occasione di un viaggio. Il Ministero dello Sviluppo Economico ha recentemente emanato la risoluzione **n. 50481/2015** in risposta ad un quesito posto da una Camera di Commercio che ha chiesto di chiarire come configurare l'attività di **cuoco a domicilio** e se tale attività possa rientrare tra quelle soggette a Segnalazione Certificata di Inizio Attività (**Scia**) da presentare al Comune di residenza, al fine di stabilire l'*iter* da seguire per garantire il controllo dei requisiti professionali a **tutela del consumatore finale**.

L'attività di **"Home Restaurant"** in base alle disposizioni dettate dalla L. 287/1991 *"anche se esercitata solo in alcuni giorni dedicati e tenuto conto che i soggetti che usufruiscono delle prestazioni sono in numero limitato"*, non può che essere classificata secondo il Ministero come **"un'attività di somministrazione di alimenti e bevande, in quanto anche se i prodotti sono preparati e serviti in locali privati coincidenti con il domicilio del cuoco, essi rappresentano comunque locali attrezzati aperti alla clientela"**.

Richiamando una precedente nota (n. **98416** del 12.06.2013), il Ministero ricorda che in quell'occasione ha classificato come un'attività vera e propria di somministrazione al pubblico di alimenti e bevande quella effettuata da un soggetto che, proprietario di una villa, intendeva preparare cibi e bevande nella **propria cucina** fornendo tale servizio solo su specifica richiesta e prenotazione da parte di un committente e quindi solo per gli **eventuali invitati**. Su questa base ha assimilato anche il **ristorante casalingo** ad un'attività vera e propria, considerata la modalità con la quale è esercitata.

Risultano quindi applicabili le disposizioni dell'articolo 64, comma 7, del decreto legislativo 26 marzo 2010, n. 59. Pertanto, i soggetti interessati devono essere in possesso dei requisiti di **onorabilità** nonché **professionali** espressamente previsti dall'articolo 71 del **D.Lgs. n. 59/2010** e sono tenuti a presentare la **Segnalazione Certificata di Inizio di Attività (Scia)** al Comune di residenza o a richiedere l'autorizzazione prevista, nel caso si tratti di attività svolte in zone tutelate. In precedenza, prima della pubblicazione della **risoluzione n. 50481/2015**, non occorre autorizzazioni del Comune o dell'Asl, perché l'attività di **Home Restaurant** non era assimilata ad un'attività di ristorazione aperta al pubblico, quindi sottoposta all'ottenimento di una licenza e alla verifica dell'idoneità dei locali.

Innanzitutto, per poter iniziare questo tipo di **attività** è opportuno riuscire a capire se la stessa

venga svolta in maniera **abituale** od **occasionale**; ciò, sia perché in caso di controlli potrebbe essere contestata la **mancata fatturazione** dell'operazione e l'**esercizio non regolare di una attività economica**, sia perché variano gli adempimenti.

Distinguiamo i due casi:

- **attività abituale di Home Restaurant:** qualora l'attività di cucina a domicilio venga effettuata con frequenza settimanale, mensile, o comunque non saltuaria, è necessario, ai fini fiscali, richiedere l'**apertura della partita Iva** e rilasciare regolare **fattura** ai clienti. Contestualmente è necessario presentare la Scia al Comune di appartenenza, ed iscriversi alla **gestione separata Inps**, per il versamento dei contributi previdenziali dovuti;
- **attività occasionale di Home Restaurant:** nel caso in cui l'attività venga esercitata occasionalmente, quindi non si superino i 5.000 euro lordi annui, non esiste l'obbligo di aprire la partita Iva e di presentare la Scia al Comune. In questo caso, sarà sufficiente rilasciare ai clienti delle ricevute per prestazione di **lavoro autonomo occasionale**. Sulla ricevuta, qualora la prestazione sia di importo superiore ad euro 77,47, dovrà essere necessariamente apposta una marca da bollo da 2 euro. Tale documento sarà l'unico fiscalmente valido da conservare per dichiarare le somme percepite nella **dichiarazione dei redditi**.

Un ultimo aspetto da non sottovalutare è quello **sanitario**. Infatti, è consigliabile anche per gli aspiranti **cuochi casalinghi** frequentare almeno un **corso di formazione** in fatto di preparazione e **somministrazione di alimenti e bevande**, anche se l'ambiente privato domestico è escluso dal campo di applicazione del **regolamento n. 852/2004/C**.

AGEVOLAZIONI

Le deducibilità collegate all'acquisto di immobili da locare

di **Laura Mazzola**

Il **limite di trecentomila euro** costituisce l'**ammontare massimo di spesa** su cui calcolare la **deduzione del 20 per cento**, prevista per gli acquisti (o la costruzione) di immobili abitativi destinati alla locazione effettuati dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2017, anche nel caso di acquisto di **più abitazioni**.

Tale chiarimento, inserito al paragrafo 1.9 della circolare dell'Agenzia delle entrate n. 3/E/2016, tiene conto, oltre che dell'articolo 21 del D.L. 133/2014, anche dell'articolo 2, comma 4, del D.M. 8 settembre 2015, il quale prevede, per gli immobili acquistati in comproprietà, la deduzione in capo "*ai soggetti titolari del **diritto di proprietà** [...] **in relazione alla quota di proprietà***".

Inoltre, tale deduzione, come previsto dall'articolo 5, primo comma, del medesimo Decreto, è riconosciuta "***una sola volta per ogni singolo immobile***".

Ne consegue che, come evidenziato dal documento di prassi in esame, nell'ipotesi in cui tre soggetti acquistino in comproprietà e in parti uguali un immobile con prezzo pari a 900.000 euro, ciascuno di essi potrà calcolare la deduzione su un ammontare massimo di 100.000 euro, pari **a un terzo del limite massimo di spesa deducibile**, calcolando la deduzione pro-quota ed una sola volta per ogni singolo immobile.

Inoltre, anche nel caso di **acquisto di più unità immobiliari abitative da destinare alla locazione**, l'importo di 300.000 euro rimane il **limite complessivo di spesa spettante al singolo soggetto**, a norma dell'articolo 21, comma 3, del D.L. 133/2014.

Pertanto, l'acquisto di un **ulteriore immobile** (non in comproprietà) rispetto a quello indicato nell'esempio precedente, per un importo di 150.000 euro, comporta la deduzione del 20 per cento di 250.000 (dato dalla sommatoria di 100.000 e 150.000).

Il successivo acquisto di una ulteriore abitazione per un importo di 200.000 euro comporta il raggiungimento del **limite massimo** di 300.000 euro e, quindi, la deduzione del 20 per cento di 50.000 euro (quale importo residuo ai fini del computo dei 300.000).

Al riguardo, l'Agenzia delle entrate afferma che "***il limite di 300.00 euro costituisce l'ammontare massimo di spesa complessiva su cui calcolare la deduzione, per l'intero periodo di vigenza dell'agevolazione, sia con riferimento alla abitazione che al contribuente***".

In merito poi all'**importo deducibile** degli **interessi passivi dipendenti da mutui contratti per l'acquisto delle unità immobiliari da destinare alla locazione**, l'Agenzia delle entrate, facendo riferimento alle istruzioni relative al modello Unico PF 2015, al modello 730/2016 ed al modello Unico PF 2016, prevede la deducibilità dell'onere **nel periodo di imposta in cui è stata sostenuta la spesa**.

Di conseguenza, *“ai fini del riscontro della effettività della spesa rilevano [...] le **quietanze di pagamento degli interessi passivi**”*.

Inoltre, occorre rilevare che:

- in caso di mutuo stipulato per un importo superiore a 300.000 euro, gli **interessi deducibili** devono essere **ridotti** applicando la formula seguente: $300.000 \times \text{interessi pagati} / \text{importo del mutuo}$;
- la deduzione degli interessi passivi può essere fruita per l'**intera durata del mutuo**.

CONTABILITÀ

La contabilizzazione dell'Iva indetraibile

di **Viviana Grippo**

Gli **articoli 19 e seguenti** del DPR 633/72 definiscono le regole della detraibilità dell'Iva.

In particolare, l'articolo 19 stabilisce il principio di detrazione dell'Iva secondo cui l'imposta è detraibile solo in relazione "ai beni ed ai servizi importati o acquistati nell'esercizio dell'impresa, arte o professione". Si tratta, di fatto, della enunciazione di un **principio di inerenza** che lega la spesa sostenuta al relativo ricavo.

Tale criterio va letto unitamente alle ulteriori disposizioni di indetraibilità dell'Iva sugli acquisti di cui agli articoli 19, 19-bis e 19-bis1 del D.P.R. n. 633/72 che si occupano dei casi in cui l'imposta è:

- **oggettivamente indetraibile** in relazione al tipo di bene o servizio acquistato (articolo 19-bis1),
- indetraibile in caso di acquisto di un bene o servizio **utilizzato** per operazioni non soggette o esenti (articolo 19, comma 2),
- indetraibile da **pro-rata**, in conseguenza allo svolgimento di **attività** che danno luogo ad operazioni **esenti** (articoli 19, comma 5, e 19-bis).

Contabilmente possono verificarsi le seguenti casistiche:

- Iva oggettivamente indetraibile,
- Iva indetraibile al 100% per effetto del pro-rata,
- Iva indetraibile ex all'articolo 36-bis.

In particolare, l'articolo 36-bis prevede che: "Il contribuente che ne abbia data preventiva comunicazione all'Ufficio è **dispensato dagli obblighi di fatturazione e di registrazione** relativamente alle operazioni esenti da imposta ai sensi dell'articolo 10, tranne quelle indicate ai nn. 11), 18) e 19) dello stesso articolo, fermi restando l'obbligo di fatturazione e registrazione delle altre operazioni eventualmente effettuate, l'obbligo di registrazione degli acquisti e gli altri obblighi stabiliti dal presente decreto, ivi compreso l'obbligo di rilasciare la fattura quando sia richiesta dal cliente".

Al verificarsi di queste fattispecie che tipo di **registrazione contabile** andrà eseguita?

L'Iva dovrà essere rilevata unitamente al costo quale onere accessorio **ex articolo 110 del**

E successivamente (se si ipotizza che l'acquisto si riferisca alle attrezzature):

Attrezzature (sp)

a

Oneri diversi di gestione (ce)

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Andamento dei mercati

Europa

I mercati europei chiudono la settimana attorno alla parità dopo una serie di sedute altalenanti caratterizzate da una volatilità crescente a causa delle decisioni della BCE e delle successive parole di Mario Draghi. La Banca Centrale ha tagliato di 10 punti base il tasso sui depositi delle banche presso la BCE stessa (già oggi a -0.30%) portandolo a -0.40%, come era atteso, per cercare di disincentivare le banche a parcheggiare la liquidità a Francoforte e spingerle agli impieghi. Inoltre ha portato a zero il tasso principale di rifinanziamento e a 0.25% quello marginale, tagliando entrambi di 5 punti base. Si tratta in tutti e tre i casi dei minimi storici. È stata la decisione meno controversa in consiglio, che ha registrato qualche dissenso sulle misure di QE: alla fine è passato un aumento da € 60 mld a € 80 mld dell'importo mensile dell'acquisto di titoli e l'inclusione delle obbligazioni societarie (non bancarie) denominate in euro, emesse da imprese europee, che abbiano un rating "investment grade", anche questa per migliorare la trasmissione all'economia reale. Entrambi gli elementi vanno al di là delle aspettative della vigilia. La BCE ha anche aumentato dal 33% al 50% la quota di titoli acquistabili emessi da organizzazioni internazionali e banche multilaterali. Questo per ovviare ,quella che si ritiene potrà essere, una scarsità di titoli di Stato (soprattutto tedeschi) nel prosieguo del programma.

Stoxx Europe 600 -0.35%, Euro Stoxx 50 +0.61%, Ftse MIB +3.03%

Stati Uniti

I listini statunitensi sono stati altalenanti per tutta la settimana, in un conteso che non ha visto pervenire indicazioni macro di estremo rilievo. Il mercato del lavoro ha visto le domande settimana di sussidi di disoccupazione scendere a 259 mila unità, un valore positivo se paragonato alle attese degli analisti, orientate a 275 mila, e alle 277 mila unità riviste alla settimana precedente. Tuttavia, a preoccupare sono le dinamiche salariali, così come emerse lo scorso venerdì: gli stipendi medi negli Stati Uniti sono scesi a febbraio dello 0.1% mensile, rispetto al rialzo atteso dello 0.2% e al +0.5% di gennaio. L'economia americana non riuscirebbe quindi a generare una pressione sui prezzi, continuando ad alimentare i timori relativi a spinte deflazionistiche. Secondo molti analisti macro, sono preoccupanti le indicazioni pervenute sulle scorte all'ingrosso che a gennaio hanno mostrato una crescita dello 0.3% mensile, contro le stime orientate a un calo dello 0.2% e al dato stabile registrato lo scorso dicembre: l'aumento delle scorte sarebbe frutto della riduzione delle vendite e tale situazione porta il rapporto tra giacenze e venduto a un livello di 1.35, ai massimi dal 2008. Si tratta di un'indicazione coerente con fasi recessive per un'economia e, secondo diversi economisti, l'osservazione di questo indicatore assieme alla già citata mancanza di inflazione, potrebbe spingere la Federal Reserve a rivedere le proprie decisioni relative al graduale rialzo dei tassi ufficiali. Da più parti, inoltre, si ritiene che la banca centrale americana possa essere indotta a rallentare le decisioni monetarie restrittive alla luce dei provvedimenti presi ieri dal Consiglio della BCE e dalle dichiarazioni del governatore Mario Draghi; la FED ascolterà poi attentamente, secondo molti, le parole di Kuroda relativamente alle intenzioni della banca centrale giapponese, in arrivo a metà della prossima settimana.

S&P 500 -0.19%, Dow Jones Industrial +0.30%, Nasdaq Composite -0.96%

Asia

I mercati asiatici si sono mossi con un trend altalenante durante tutta la settimana, in un clima di crescente incertezza mitigato, dal punto di vista monetario dalla decisione presa dalla banca centrale cinese relativamente al fixing dello Yuan rispetto al dollaro: Pechino ha, infatti, fatto registrare il maggior movimento rialzista giornaliero da quattro mesi al cambio di riferimento. La decisione, pur rispecchiando anche la debolezza del dollaro rispetto all'euro, conseguenza delle parole di Mario Draghi, ha comunque sorpreso in positivo diversi analisti e contribuito a un clima di fiducia che ha portato prima al rialzo delle principali commodities industriali e poi a quello dei listini azionari. L'attenzione degli operatori è ormai sempre più concentrata sull'economia cinese dove diversi temi sembrano concatenarsi tra loro creando uno scenario relativamente complesso: se da una parte si assiste ad una consistente riduzione delle esportazioni, che rende ancora più sorprendente la rivalutazione dello Yuan, dall'altra il governo centrale necessita di dimostrare forza, anche per gestire le riserve in divisa estera; in aggiunta l'andamento dei listini degli ultimi giorni, con rialzi nelle fasi finali degli scambi, fa propendere per la presenza di decise prese di posizione speculative. Da ciò viene penalizzato anche il Giappone, che teme il rallentamento del principale partner commerciale e che vede la massa monetaria M2 e M3 su livelli lievemente inferiori alle attese, aggiungendo così preoccupazioni per gli obiettivi d'inflazione.

Nikkei -0.45%, Hang Seng +0.11%, Shanghai Composite -2.22%, ASX +1.50%

Principali avvenimenti della settimana

A livello di Eurozona, le decisioni della banca centrale sono state seguite dalle parole di Mario Draghi secondo cui non verranno prese nel futuro ulteriori misure di stimolo per l'economia, nonostante da Francoforte si continui a vedere uno scenario di rallentamento della produzione e una ripresa dell'inflazione che tarderà ancora qualche mese. Le parole della BCE vengono però parzialmente smentite dai dati tedeschi pubblicati durante la settimana: da un lato, la produzione industriale di gennaio ha segnato una crescita mensile del 3.3%, ben superiore al 0.5% atteso dagli analisti e ribaltando il trend dopo il -1.2% di dicembre 2015; anche i dati sui prezzi non alimenterebbero le preoccupazioni sulla deflazione, con l'indice CPI di febbraio che mostra una crescita mensile dello 0.4% (stabile sull'anno), perfettamente allineata alle stime degli analisti e al dato di gennaio. Da notare, con interesse, l'iniziativa dell'associazione bancaria svizzera, che ha richiesto alla banca centrale del paese di analizzare l'impatto di tassi d'interesse negativi prima di una possibile decisione su un nuovo taglio o di un'ulteriore riduzione dei depositi soggetti a imposte negative.

Guardando alle società europee, la stagione delle trimestrali è entrata nel vivo: nel food retail, i risultati di Carrefour hanno deluso le attese degli analisti: la società ha, inoltre, annunciato un piano d'investimenti per continuare a rinnovare la propria rete vendita in Europa. Anche il principale competitor francese, Casino, ha deluso gli analisti, pur confermando le attese di crescita degli utili e cash flow nel 2016, sebbene la crisi in Brasile non stia aiutando la società. Tra le utilities, E.on ha chiuso il secondo trimestre in perdita consecutiva e il primo esercizio in rosso dalla sua quotazione a causa di pesanti svalutazioni nel settore generazione (impianti) che, secondo le parole del management, sarà scisso e quotato separatamente entro la fine dell'anno. Anche RWE, altra utility tedesca, ha annunciato un progetto di ristrutturazione della sua controllata inglese Npower con un taglio di personale che, secondo fonti, potrebbe arrivare a 2,500 unità. Il difficile momento delle commodities ha impattato i principali player del settore: BHP Billinton continua a prevedere, per i prossimi anni, un eccesso di offerta per il minerale di ferro con una conseguente pressione sui prezzi che spingerà i piccoli operatori fuori dal mercato. Più ottimista Rio Tinto, secondo cui l'offerta di minerale di ferro nel 2016, calerà di circa un terzo rispetto allo scorso anno. Molto attivo il settore dei media e della telefonia, specie sul fronte Italiano: il CEO di Orange ha, infatti, aperto a una fusione con Telecom Italia, qualora Vivendi fosse disponibile a valutare l'operazione. Le dichiarazioni, tra l'altro, sono arrivate mentre i primi ministri italiano e francese erano assieme a Venezia per una conferenza ed entrambi hanno aperto all'operazione, cosa molto importante nel caso francese, essendo lo stato azionista di Orange con una partecipazione del 13%. Nel frattempo, Vivendi starebbe anche trattando con Mediaset l'acquisizione delle Pay TV. Anche altri operatori si starebbero muovendo strategicamente, con Hutchinson (H3G) che ha definito fruttuoso l'incontro avuto con il regolatore europeo in relazione alla fusione con O2, controllata inglese di Telefonica. Deutsche Telekom, invece, starebbe considerando la

valorizzazione della propria infrastruttura, partendo dalle torri per la telefonia mobile, nel tentativo di raccogliere cash, forse utile ad operazioni di M&A. Nella farmaceutica, Merck ha alzato le previsioni di utile nel 2016 per oltre il 10%, ritenendo che i risultati della neo acquisita Sigma-Aldrich possano più che compensare le maggiori spese di ricerca sui farmaci. Nel lusso, si ravviano le voci di un takeover su Burberry dopo che il Financial Times ha dichiarato che un investitore, dall'identità misteriosa, avrebbe acquistato il 5% della società e sarebbe pronto a scolarla. Hugo Boss starebbe, invece, procedendo nella ristrutturazione della attività dopo i risultati negativi e le dimissioni del CEO annunciate la scorsa settimana: il gruppo progetta forti azioni di taglio costi e la parallela espansione della rete retail. Scendendo di gamma, Inditex ha registrato risultati 2015 in linea con le attese degli analisti e in continua crescita, con l'utile netto che segna un+15% rispetto al 2014. Infine, nel settore finanziario, l'anglo-sudafricana Old Mutualha annunciato la scissione dei quattro rami d'azienda: Mercati Emergenti, Wealth, Asset Management e Nedbank Group. Credit Agricole ha annunciato un piano di taglio costi sino al 2019 nel tentativo di alzare la redditività del gruppo dopo l'operazione straordinaria che ha semplificato i rapporti con le casse rurali azioniste. Deutsche Post è fiduciosa di poter alzare gli utili 2016 per almeno € 1 mld, nonostante il management abbia confermato che l'economia tedesca non crescerà in misura significativa, aiutando poco la top line del gruppo. In Italia, Banca Popolare di Vicenza ha approvato l'aumento di capitale di circa € 1.7 mld e la successiva quotazione. Infine, prosegue il processo di fusione tra Deutsche Boerse e London Stock Exchange, con le due società che prevedono risparmi per € 300 mln a seguito dell'operazione, secondo fonti vicine all'operazione; nel frattempo, Deutsche Boerse sta cedendo a Nasdaq il mercato opzionario statunitense ISE per \$ 1.1 mld, raccogliendo così risorse utili alla successiva integrazione europea.

Negli Stati Uniti, fondamentalmente archiviata la stagione delle trimestrali, il management dei gruppi si concentra sulle operazioni strategiche necessarie alla crescita e al mantenimento della redditività futura. Così, Chevron ha annunciato che taglierà per circa il 36% gli investimenti previsti per il periodo 2017-2018 nel tentativo di salvaguardare il pagamento del dividendo, come conseguenza naturale del prezzo del petrolio sui minimi degli ultimi dieci anni. Nella finanza, Goldman Sachs starebbe per tagliare tra il 5% e il 10% dei dipendenti nel trading di tassi e commodities: in questo periodo, Goldman è solita riorganizzare la propria forza lavoro e quest'anno il settore dovrebbe essere il più penalizzato all'interno della banca. Parallelamente, il CFO di Citigroup ha dichiarato che i ricavi della banca nel primo trimestre del 2016 stanno procedendo con un calo medio del 15% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno; il settore più debole sarebbe l'Investment Banking che registrerebbe una contrazione del 25% annuo, appesantito dalla volatilità dei mercati che ha impattato sia le attività di trading che le nuove emissioni. Jefferies, invece, starebbe per fondere la propria divisione attiva nel settore dei bond e prestiti junk con la joint venture creata alcuni anni fa con MassMutual Financial Group che, successivamente, ingloberebbe anche le attività di leveraged finance della banca d'affari: a seguito della riorganizzazione, alcuni dei manager di Jefferies lascerebbero la società. Nel commercio online, Amazon ha annunciato un'operazione di leasing su 20 aerei Boeing 767 utilizzati per la gestione delle consegne all'interno degli Stati Uniti: l'operazione rientra nei progetti volti ad aumentare la redditività, mentre si cerca di

offrire ai clienti un servizio di consegna sempre più veloce e a costi inferiori; la decisione di integrarsi a valle nel servizio di spedizione è sicuramente un elemento negativo per gruppi come Fedex e UPS, tra i principali fornitori di Amazon. Intanto l'affiliata di Alibaba, Ant Financial Services, che gestisce la piattaforma di pagamento Alipay, si starebbe attivando per un nuovo round di finanziamento, da chiudere entro aprile, che valterebbe la società \$ 60 mld: a finanziare la società sarebbero investitori già presenti e nuovi soggetti, tra cui CCB International. Nel settore retail legato all'abbigliamento, i risultati di Urban Outfitters hanno superato le attese degli analisti: il management della società è, inoltre, convinto di poter alzare ulteriormente la marginalità, riducendo le politiche di sconto sui principali brand venduti. Guardando alla ristorazione, il management di Dunkin Donuts è convinto di riuscire ad acquisire clienti da Starbucks, dopo che il gruppo di Seattle ha annunciato un cambio delle proprie politiche commerciali sulle carte fedeltà per favorire i clienti con uno scontrino medio maggiore a scapito di quelli con una maggiore frequenza d'acquisto. Nella telefonia, T-Mobile ha dichiarato che potrebbe emettere un bond da \$ 2 mld, sottoscritto per il 65% dalla controllante Deutsche Telekom, in vista della futura asta sulle frequenze, garantendo alla società capacità competitiva rispetto ai principali concorrenti. Guardando all'M&A, Teva Pharmaceutical dovrebbe ricevere a breve l'approvazione da parte dell'autorità antitrust europea per l'acquisizione di Allergan per \$ 40.5 mld: Teva avrebbe infatti concordato la vendita di alcuni farmaci già sul mercato oltre a nuovi prodotti che sarebbero commercializzati in futuro. Nella tecnologia, Intel ha annunciato l'acquisto dell'israeliana Replay Technologies, produttrice di sistemi per la creazione di video 3D: si tratta dell'ennesimo ingresso da parte di case hardware e software nel mondo 3D e della realtà virtuale, chiaramente identificato come una delle chiavi di crescita future.

Dal punto di vista macro, anche le principali economie asiatiche rimangono alla corda con la Cina che continua a mostrare segnali di rallentamento, come confermato dal deciso declino delle esportazioni, che hanno impoverito la bilancia commerciale. Gli sforzi del governo centrale per sostenere un tasso di crescita compreso tra il 6.5% e il 7% non sembrano produrre i risultati desiderati, dato la continua fuoruscita di capitali e il livello del debito nazionale in salita. Negativo anche il Giappone nonostante il GDP sia stato rivisto al rialzo rispetto alle stime, pur sempre rimanendo in territorio negativo: il rafforzamento dello Yen, visto come bene rifugio, continua a pesare sui listini nipponici e sull'economia nazionale, fortemente dipendente dalle esportazioni. Importanti anche le parole del consigliere del primo ministro, Etsuro Honda, che confermano la volontà da parte della BoJ di promuovere ulteriori misure per supportare l'economia, ma che al momento sarebbero controproducenti in quanto i mercati stanno ancora reagendo alla taglio dei tassi in territorio negativo di gennaio. Infine, dati parzialmente positivi sull'inflazione cinese, che vede una certa stabilizzazione, rilassando così le preoccupazioni del governo centrale su una possibile deflazione.

Appuntamenti macro prossima settimana

USA

Dopo una settimana che ha visto l'interesse della comunità finanziaria concentrato sull'Europa, il focus torna sugli Stati Uniti. La settimana sarà ricca d'informazioni, ma il fulcro si avrà nella serata di giovedì con la decisione della Fed in merito a un ulteriore rialzo dei tassi d'interesse: ad oggi, anche a seguito dei messaggi contrastanti passati dai diversi esponenti del FOMC, la view della comunità finanzia resta divisa tra quelli più conservativi, che si aspettano una maggiore cautela nella politica monetaria US, e quelli più speculativi, che vedono come ancora possibile un rialzo già a seguito del meeting di marzo. Quello che sembra certo è che le preoccupazioni d'inizio anno si siano almeno parzialmente allentate, promuovendo così nel medio periodo una politica monetaria restrittiva e in controtendenza rispetto alle altre banche centrali globali. Come già anticipato i tre giorni centrali della settimana saranno ricchi d'informazioni: si inizia martedì con le vendite retail e il PPI, si continua mercoledì con il CPI, la produzione industriale e diversi dati sul settore immobiliare, infine giovedì solito interesse sul mercato del lavoro con le richieste sui sussidi di disoccupazione (iniziali e continue), la bilancia dei pagamenti e il Leading Index sullo stato di salute dell'economia nazionale. In chiusura di settimana un solo dato degno di nota, ovvero l'University of Michigan Consumer Sentiment Index.

Europa

Come prevedibile la settimana che viene non presenterà particolari spunti, con pochi dati in uscita e diluiti nel corso della settimana. Martedì sarà il giorno del CPI in Italia e in Francia, giovedì saranno pubblicati i dati sulla bilancia commerciale italiana e infine venerdì interesse sul PPI tedesco. Unico evento che potrebbe fornire una scossa ai mercati europei è il Monetary Policy Committee della Bank of England previsto per giovedì 17, anche se non dovrebbero essere previste sorprese rispetto alle attese.

Asia

Settimana quasi totalmente focalizzata sullo stato di salute dell'economia nipponica, che continua a mostrare difficoltà a causa del rallentamento della Cina, principale partner commerciale, e dell'incapacità di fronteggiare con efficacia le spinte deflattive dei prezzi. Tra lunedì e martedì occhi puntati sul settore manifatturiero, con la produzione industriale, gli ordini di macchinari e la capacità utilizzata di settore, e sul terziario, con l'indice sull'attività di settore; mercoledì giorno chiave per comprendere l'andamento dei rapporti con l'estero, con i dati della bilancia commerciale in uscita. Per quanto riguarda la Cina, in avvio di settimana si attendono i dati sull'offerta di moneta e sulla concessione di nuovi finanziamenti, due dati fondamentali per comprendere la volontà del governo di Pechino di promuovere la crescita economica, rispettando il target, stabilito tra il 6.5% e il 7%, senza però intaccare il valore dello Yuan.

FINESTRA SUI MERCATI

11/3/16 11.25

AZIONARIO		Performance %								
DEVELOPED	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015		
MSCI World	USD	03/03/2016	1,507	-0.89%	-0.68%	+0.73%	-1.90%	+2.03%	-2.76%	
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
AMERICA	MSCI North Am	USD	03/03/2016	2,010	-0.83%	-0.33%	+0.29%	-2.66%	+0.27%	-2.37%
	MSFT	USD	03/03/2016	1,990	+0.02%	-0.10%	+0.77%	-2.06%	+1.39%	-0.79%
	Dow Jones	USD	03/03/2016	16,985	-0.63%	+0.30%	+0.52%	-2.47%	+7.52%	-2.28%
	Nasdaq 100	USD	03/03/2016	4,207	-0.10%	-0.30%	+0.20%	-0.67%	+7.94%	+0.03%
EUROPA	MSCI Europe	EUR	03/03/2016	132	-1.22%	-2.04%	+0.87%	-0.68%	+0.30%	+1.47%
	DJ Eurostoxx 30	EUR	03/03/2016	3,055	+2.63%	+0.57%	+10.97%	-4.57%	+1.20%	+2.00%
	FTSE 100	GBP	03/03/2016	6,137	+1.60%	-0.80%	+0.84%	-1.69%	-2.71%	-0.99%
	Cac 40	EUR	03/03/2016	4,404	+2.62%	+0.17%	+10.50%	-3.73%	-0.54%	+0.50%
	Dax	EUR	03/03/2016	9,740	+2.08%	-0.40%	+11.34%	-5.29%	+2.65%	+5.56%
	Ibex 35	EUR	03/03/2016	9,007	+2.85%	+2.33%	+16.40%	-4.43%	+3.60%	+7.01%
ASIA	MSCI Pacific	USD	03/03/2016	2,104	+0.40%	-0.79%	+7.31%	-0.62%	-0.09%	+0.40%
	Nikkei 225	JPY	03/03/2016	870	+0.50%	-1.20%	+0.11%	-11.60%	+0.15%	+5.00%
	Hong Kong	HKD	03/03/2016	20,200	+1.00%	+0.15%	+0.92%	-7.62%	+1.20%	-2.00%
	ASX 200 Australia	AUD	03/03/2016	5,106	+0.32%	+0.50%	+7.05%	-2.40%	+1.00%	-0.10%

AZIONARIO		Performance %							
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
MSCI Em Mkt	USD	03/03/2016	701	+0.30%	-0.00%	+10.90%	-0.43%	-0.63%	-0.90%
MSCI EM BRIC	USD	03/03/2016	212	+0.00%	+1.30%	+0.70%	-0.10%	-0.89%	-1.60%
EMERGING		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015
MSCI EM Lat Am	USD	03/03/2016	2,010	+0.00%	+0.50%	+2.62%	+2.00%	-14.70%	-12.90%
Brazil Bovespa	BRL	03/03/2016	49,570	+1.00%	+0.00%	+26.00%	+16.30%	-2.91%	-13.30%
ARG MERVAL	ARS	03/03/2016	13,170	-0.70%	-1.00%	+0.60%	+0.80%	+0.10%	+0.60%
MSCI EM Europe	USD	03/03/2016	110	-0.00%	+1.50%	+0.17%	-7.37%	-0.07%	-0.10%
Mexico Rossa	MXB	03/03/2016	1,200	+0.00%	+1.40%	+0.10%	+7.01%	-7.10%	+26.32%
ISE NATIONAL 100	TRY	03/03/2016	70,000	+0.00%	+2.40%	+11.10%	+0.20%	+0.10%	-16.30%
Poland Stock Exch	PLX	03/03/2016	900	+0.00%	+1.30%	+0.40%	-5.60%	-0.20%	+1.00%
MSCI EM Asia	USD	03/03/2016	500	+0.00%	-0.20%	+0.10%	-0.37%	+2.40%	-11.50%
Shanghai Composite	CNY	03/03/2016	2,310	+0.20%	-2.20%	+1.00%	-20.80%	+12.40%	+9.10%
BSE SENSEX 30	INX	03/03/2016	24,710	+0.30%	+0.40%	+7.70%	-5.30%	+25.00%	-5.00%
KOSPI	KRX	03/03/2016	1,970	+0.10%	+0.00%	+0.30%	+0.10%	-0.70%	+2.00%

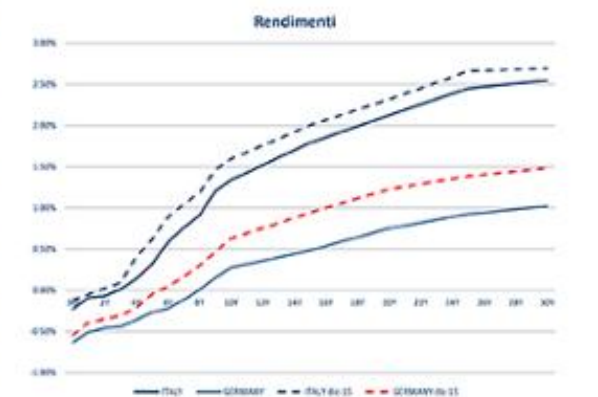
FINESTRA SUI MERCATI

11/3/16 11.25

CAMBI		Performance %						
Cambio	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	31/12/14 FX	31/12/15 FX
EUR Vs USD	03/03/2016	1.120	-0.00%	+0.00%	-2.00%	+2.00%	1.210	1.090
EUR Vs Yen	03/03/2016	126.000	+0.07%	+0.07%	-0.10%	-0.30%	114.600	100.000
EUR Vs GBP	03/03/2016	0.717	-0.00%	+0.00%	-0.00%	+0.00%	0.717	0.727
EUR Vs CHF	03/03/2016	1.097	-0.36%	+0.32%	-0.30%	+0.00%	1.200	1.080
EUR Vs CAD	03/03/2016	1.401	-2.00%	+0.20%	-7.57%	-2.20%	1.406	1.505

COMMODITIES		Performance %							
Commodity	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
Crudo Oil WTI	USD	10/03/2016	39	+2.35%	+7.90%	+0.00%	+0.72%	-10.87%	-10.40%
Gold E-04	USD	10/03/2016	1,260	-0.37%	+0.62%	+0.10%	+0.00%	-0.72%	-0.62%
Crudo Gasoline	USD	10/03/2016	172	-0.10%	+0.10%	+0.00%	-0.42%	-17.92%	-13.40%
Londino Metall	USD	03/03/2016	2,300	-1.10%	-0.80%	+7.10%	+0.40%	-7.50%	-14.40%
Va	USD	03/03/2016	16.1	-1.10%	+0.00%	-0.50%	-0.40%	+0.90%	-0.30%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread								
Tasso	Date	Last	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	
2a governo	EUR	03/03/2016	0.450	0.540	0.40	0.340	0.090	0.200
3a governo	EUR	03/03/2016	0.250	0.340	0.310	0.440	0.010	0.020
10a governo	EUR	03/03/2016	0.370	0.300	0.350	0.420	0.510	1.070
2a-10a	EUR	03/03/2016	0.080	0.040	0.040	0.050	0.520	1.250
Spread Vs Germania		40	41	49	47	32	63	104
3a-10a	EUR	03/03/2016	0.320	0.300	0.390	0.410	0.300	0.950
Spread Vs Germania		39	42	74	73	58	90	101
10a-10a	EUR	03/03/2016	1.340	1.060	1.040	1.030	1.090	0.120
Spread Vs Germania		107	106	122	109	97	155	220
2a usa	USD	03/03/2016	0.330	0.320	0.360	0.740	1.040	0.660
3a usa	USD	03/03/2016	1.400	1.400	1.370	1.320	1.560	1.700
10a usa	USD	03/03/2016	1.940	1.930	1.870	1.920	2.270	3.020
EU RIBOR								
1 mese	EUR	03/03/2016	0.290	0.290	0.220	0.200	0.010	0.210
3 mesi	EUR	03/03/2016	0.220	0.220	0.210	0.180	0.130	0.280
6 mesi	EUR	03/03/2016	0.140	0.130	0.150	0.080	0.170	0.300
12 mesi	EUR	03/03/2016	0.120	0.120	0.020	0.010	0.060	0.150



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

esprese 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.