

Edizione di sabato 2 aprile 2016

CASI CONTROVERSI

[Il credito di imposta IRAP va rappresentato nel bilancio 2015?](#)

di Comitato di redazione

ISTITUTI DEFLATTIVI

[Nuovi interpelli: esclusa l'impugnabilità della risposta](#)

di Alessandro Bonuzzi

CONTENZIOSO

[La nullità dell'iscrizione ipotecaria in difetto di contraddittorio](#)

di Luigi Ferrajoli

LAVORO E PREVIDENZA

[Diramate le attese istruzioni INPS per l'esonero 2016](#)

di Luca Vannoni

CONTABILITÀ

[Aspetti contabili del QuiR](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Il credito di imposta IRAP va rappresentato nel bilancio 2015?

di **Comitato di redazione**

L'articolo 1, comma 21, della legge di Stabilità per il 2015 ha introdotto un **credito di imposta a favore dei soggetti che non si avvalgono di personale**, a parziale compensazione del fatto che – per tali contribuenti – non si sia dato seguito alla programmata riduzione delle aliquote IRAP, misura sostituita dalla possibilità di dedurre l'eccedenza del costo del lavoro dei dipendenti assunti a tempo **indeterminato**, eccedente rispetto a quanto abbattuto per effetto delle c.d. deduzioni da **“cuneo fiscale”**.

Il credito di imposta – stabilito in misura pari al **10% dell'IRAP lorda** – è subordinato alla circostanza che i contribuenti non dispongano di lavoratori dipendenti, **a prescindere dalla tipologia contrattuale** adottata [tempo determinato/indeterminato] per nessun giorno del periodo di imposta interessato.

Tale credito di imposta potrà essere utilizzato *“esclusivamente **in compensazione** ai sensi dell'articolo 17 del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241, a decorrere dall'anno di presentazione della corrispondente dichiarazione”*.

Preso sinteticamente atto di quanto sopra, si pongono alcune questioni che sono a “confine” tra le problematiche di bilancio e quelle fiscali.

In particolar modo:

- tale credito, deve essere indicato nel **bilancio chiuso al 31-12-2015?**
- in caso positivo, quale è la corretta **rappresentazione contabile?**
- in ulteriore subordine, tale credito ha ricadute ulteriori di natura fiscale?

In merito alla prima domanda, ci pare di poter dare **risposta affermativa**.

Le imposte, come ogni altro elemento del bilancio, vanno rilevate con il criterio della competenza e, per conseguenza, ci pare di poter concludere che:

- certamente l'elemento attiene il **carico fiscale del 2015**;
- la stessa posta rappresenta – nella sostanza – una riduzione dell'effettivo carico IRAP del periodo 2015.

Il fatto che poi la compensazione di tale credito possa avvenire solo a decorrere dal 2016 (anno di presentazione della dichiarazione) rappresenta solo il **momento finanziario** di

spendita di tale credito e non dovrebbe incidere sulla competenza della posta.

Dalla soluzione al primo quesito, sembra discendere anche quella dell'interrogativo successivo.

Nel bilancio 2015 si dovrà dare rappresentazione contabile, secondo le indicazioni tratte dai documenti contabili OIC, in **diretta riduzione del carico fiscale** dell'esercizio cui si riferisce il credito.

Nel recente passato abbiamo avuto l'esperienza del credito di imposta per investimenti (c.d. Tremonti – *quater*) ma, differentemente rispetto a tale “esperienza”, qui non si sta parlando di un contributo (anche sotto forma di credito di imposta) per l'effettuazione di un investimento, bensì unicamente di una riduzione “**secca**” del carico fiscale di periodo.

In sostanza, la vicenda della rappresentazione contabile del componente in parola non dovrebbe transitare nel bilancio sotto forma di una sopravvenienza attiva, bensì come diretta diminuzione del carico fiscale del periodo.

Tale ultima affermazione non è di poco conto se correlata con il contenuto della **circolare 6/E/2015** dell'Agenzia delle entrate.

Ad espresso quesito in merito alla rilevanza della **sopravvenienza attiva** (presupponendo che quella sia la corretta modalità di rilevazione, cosa di cui si dubita, per quanto sopra affermato), l'Amministrazione finanziaria ebbe modo di precisare che: *“In assenza di una specifica previsione normativa che disponga in senso contrario, si ritiene che il **provento contabilizzato a conto economico per effetto del riconoscimento del credito d'imposta costituisca una sopravvenienza attiva, che concorre integralmente alla determinazione del reddito d'impresa ai sensi dell'articolo 88 del TUIR. Diversamente, il credito d'imposta non rileva ai fini della determinazione del reddito di lavoro autonomo, non essendo previsto come componente di reddito dagli articoli 53 e 54 del TUIR**”.*

E proprio a seguito di tale risposta nasce la necessità di argomentare in base all'ultimo dei tre quesiti da cui siamo partiti nel ragionamento: posto che ci non pare corretto l'utilizzo della sopravvenienza attiva, bensì la diretta diminuzione delle imposte di periodo (per natura indeducibili) ci sono **impatti diretti** sulla fiscalità dell'anno 2015?

Va ulteriormente ripetuto che l'Agenzia delle entrate ha semplicemente affermato che, ove il contribuente rilevi la posta come sopravvenienza attiva, tale sopravvenienza viene tassata mancando a sistema una norma che ne preveda la **non imponibilità**.

Noi, però, riteniamo che ove la **contabilizzazione transiti a diretta riduzione del carico fiscale di periodo, non via sia un obbligo specifico di assoggettamento a tassazione, mediante l'esposizione di una variazione in aumento** all'interno del quadro RF del modello Unico.

Ne discende (ma non ci scandalizziamo, di questo) che a seconda della modalità di contabilizzazione prescelta si producono **due conseguenze fiscali differenziate**.

Infine, rammentiamo che per coloro che intendessero **rinviare** la registrazione del credito al momento di invio della dichiarazione (scelta che riteniamo non condivisibile in quanto non rispettosa della competenza) si dovrà per forza transitare a conto economico con una sopravvenienza, proprio perché il componente verrebbe rilevato **fuori periodo**. In tal caso, allora, si produrrebbero inesorabilmente le conseguenze esposte nella già richiamata circolare 6/E/2015.

ISTITUTI DEFLATTIVI

Nuovi interpelli: esclusa l'impugnabilità della risposta

di **Alessandro Bonuzzi**

Le risposte alle istanze di interpello **non sono impugnabili**. Ciò vale anche per l'interpello **disapplicativo** per il quale è prevista la possibilità di proporre ricorso solo unitamente all'avviso di accertamento.

Lo ha precisato la [circolare dell'Agenzia delle entrate n. 9/E](#) di ieri che fornisce le prime istruzioni in ordine alla disciplina sostanziale e procedurale dell'interpello del contribuente con riferimento alle istanze relative ai tributi amministrati dall'Agenzia delle entrate a seguito delle modifiche apportate dal **D.Lgs. 156/2015**.

La regola da tener presente è che il solo atto suscettibile di impugnazione è l'atto impositivo, non essendo, invece, **direttamente e autonomamente** aggredibile dal contribuente la **riposta** dell'Ufficio a nessuna delle 4 nuove fattispecie di interpello.

Di **positivo** c'è che in questo modo si elimina il rischio che, in sede di giudizio instaurato avverso l'avviso di accertamento, possa essere preclusa la contestazione di eventuali **vizi della risposta** all'interpello, qualora questi abbiano influenzato la legittimità dell'atto.

A maggior ragione, è preclusa la possibilità di impugnare le risposte dell'Agenzia che contestano vizi di **inammissibilità** dell'istanza.

Altro aspetto rilevante delle modifiche apportate dal decreto delegato è la regola generalizzata del **silenzio assenso**, effetto questo che prima caratterizzava solo le istanze di interpello ordinario.

Collegata vi è l'attribuzione ai termini previsti per la risposta di quel carattere di **perentorietà** che non riguardava tutte le tipologie di istanze della disciplina precedente. Peraltro, i tempi previsti per la risposta sono stati **ridotti**. Si ricorda, infatti, che l'Amministrazione deve fornire il proprio parere entro:

- **90 giorni** dalla ricezione dell'istanza da parte dell'ufficio competente per gli **interpelli ordinari**, sia puri che qualificatori;
- **120 giorni** per tutte le altre tipologie di istanze.

Un requisito fondamentale che si deve rispettare in sede di presentazione di un interpello è quello della **preventività**. Al riguardo, la circolare chiarisce che in base alla nuova disciplina l'istanza deve essere proposta:

- **prima della scadenza dei termini ordinari di presentazione della dichiarazione**, se l'interpello sottende comportamenti collegati all'adempimento dichiarativo. Ciò vale sia nell'ambito delle imposte dirette che dell'Iva;
- **prima dell'assolvimento dell'obbligo fiscale oggetto dell'istanza** o comunque connesso alla fattispecie.

Pertanto, con particolare riferimento all'interpello probatorio per la disapplicazione della disciplina delle **società di comodo**, si deve ritenere che il termine di presentazione sia – per i soggetti solari – quello 30 settembre. Tale regola non può che essere applicabile già per l'anno 2015 – Unico 2016.

Da ultimo si vuole evidenziare un aspetto legato alla **regolarizzazione** da parte del contribuente di alcune manchevolezze dell'interpello.

Sul punto la circolare chiarisce che quando l'Amministrazione riscontra che l'istanza è priva di uno dei requisiti **suscettibili di regolarizzazione**, come ad esempio l'indicazione del tipo di istanza, essa è tenuta ad invitare il contribuente a regolarizzare gli elementi carenti.

Tuttavia, a beneficio dell'istante, ancorché a discrezione dell'Agenzia, la procedura può essere attivata solo nell'ipotesi in cui i vizi **pregiudichino** la possibilità di istruire l'istanza e di rendere una risposta in merito. Pertanto, fuori da questi casi, l'*iter* dell'interpello dovrebbe proseguire senza "soste".

CONTENZIOSO

La nullità dell'iscrizione ipotecaria in difetto di contraddittorio

di **Luigi Ferrajoli**

Con la **sentenza n. 478** emessa il 23 giugno 2015 e **pubblicata l'11 febbraio 2016**, la Commissione Tributaria Provinciale di Lecce ha sancito la **nullità** del provvedimento di comunicazione preventiva di un'**iscrizione ipotecaria** per **mancata attivazione del contraddittorio** da parte dell'Agente della riscossione.

Il caso esaminato dalla CTP prende le mosse dalla **notifica**, avvenuta in data 3 novembre 2014, da parte di Equitalia Sud S.p.a. nei confronti di una S.r.l. della **comunicazione preventiva di un'iscrizione ipotecaria** su un immobile di proprietà della stessa. Ad essa aveva fatto seguito, in data 6 novembre 2014, la **notifica** da parte del medesimo ente impositore del provvedimento di **rigetto dell'istanza di rateizzazione** avanzata dalla contribuente.

Avverso i due suddetti provvedimenti la richiamata società aveva presentato tempestivo ricorso eccependo l'impugnabilità del provvedimento di rigetto dell'istanza di rateizzazione attesa la **violazione del principio di collaborazione e buona fede** previsti dallo Statuto dei diritti del contribuente nonché la **mancata attivazione del contraddittorio** da parte di Equitalia, per non avere notificato al proprietario dell'immobile una **comunicazione preventiva** contenente l'avviso che, in mancanza del pagamento delle somme dovute entro il termine di trenta giorni, sarebbe stata iscritta l'ipoteca di cui all'**art. 77, co.1, del d.P.R. n.602/73**.

La CTP adita, dopo aver sospeso l'esecuzione degli atti impugnati, ha **accolto il ricorso** della società contribuente ed **annullato i due atti impugnati**.

In particolare, il giudice tributario ha riscontrato nella condotta dell'Agente della riscossione la **violazione** non solo dei principi di **collaborazione** e di **buona fede** contenuti nell'art.10, co.1, della L. n.212/00 (c.d. Statuto dei diritti del contribuente), ma anche degli obblighi di **lealtà, correttezza e diligenza** previsti dall'art.3 del D.M. delle Finanze n.280/00 (Codice deontologico dei concessionari e degli uffici di riscossione, con cui sono stati definiti i doveri cui gli stessi devono attenersi nella gestione delle procedure).

Nel caso di specie, infatti, Equitalia non aveva rispettato i suddetti principi, atteso che per quanto riguarda la comunicazione provvisoria di iscrizione ipotecaria, **non era stato attivato il preventivo contraddittorio** con la società ricorrente.

Sul punto la CTP di Lecce non ha mancato di ribadire il principio già espresso dalle **Sezioni Unite** della Corte di Cassazione con la **sentenza n. 19667 del 18 settembre 2014** secondo cui *"il contraddittorio endoprocedimentale costituisce un principio fondamentale immanente*

*nell'ordinamento tributario, che deve essere attuato anche in **difetto di una espressa e specifica previsione normativa***". A tal proposito, la decisione in parola ha altresì evidenziato come il suddetto principio sia sancito a livello comunitario, non solo negli **artt.47 e 48** della Carta dei Diritti fondamentali dell'Unione europea, che garantiscono il rispetto dei **diritti della difesa** nonché il **diritto ad un processo equo** in qualsiasi procedimento giurisdizionale, ma anche nell'**art.41**, il quale garantisce il **diritto ad una buona amministrazione** che comporta, in particolare, il **diritto di ogni individuo ad essere ascoltato prima** che nei suoi confronti venga adottato **un provvedimento individuale lesivo** (par. 2, art. 41).

In forza di tali assunti – che trovano quindi applicazione ogniqualevolta l'Amministrazione si proponga di adottare nei confronti di un soggetto un atto ad esso lesivo -, i destinatari di decisioni che incidono sensibilmente sui loro interessi devono essere messi **in condizione di manifestare utilmente il loro punto di vista** in merito agli elementi sui quali l'Amministrazione stessa intende fondare la sua decisione, mediante una **previa comunicazione** del provvedimento che sarà adottato, con la fissazione di un termine per presentare eventuali difese od osservazioni (cit. SS.UU. n. 19667/14).

In applicazione di ciò, la CTP di Lecce non ha potuto fare altro che dichiarare la **nullità** del provvedimento di comunicazione preventiva di iscrizione ipotecaria per **mancata attivazione del contraddittorio da parte di Equitalia**, che, peraltro, sul punto non aveva mosso specifiche contestazioni, non dimostrando, quindi, il contrario.

Pertanto, dopo aver **annullato il provvedimento** di rigetto dell'istanza di rateizzazione ed **autorizzato la società ricorrente a proseguire il pagamento** a suo tempo dilazionato in 72 rate, ha **annullato la comunicazione preventiva di iscrizione ipotecaria**, ai sensi dell'**art.1, co.2, lett. b, del D.L. n.16/12**, convertito in L. n.44/12, che fa divieto all'Agente della riscossione di iscrivere ipoteca ai sensi dell'**art.77, co.2-bis, d.P.R. n.602/73**, in presenza di un piano di rateizzazione in corso nonché del corretto pagamento delle rate, come era oltretutto documentato in atti.

LAVORO E PREVIDENZA

Diramate le attese istruzioni INPS per l'esonero 2016

di **Luca Vannoni**

Finalmente sono state pubblicate le attese istruzioni **INPS**, contenute nella circolare del **29 marzo 2016, n. 57**, rendendo così possibile la fruizione **dell'esonero contributivo 2016 per le nuove assunzioni a tempo indeterminato**.

Il beneficio si applica **a tutti i datori di lavoro privati**, anche ai datori di lavoro agricoli, quest'ultimi con misure, condizioni e modalità di finanziamento specifiche: l'esonero riguarda le nuove assunzioni con decorrenza dal 1° gennaio 2016 al 31 dicembre 2016, **e ha durata pari a ventiquattro mesi** a partire dalla data di assunzione.

Come prima condizione preclusiva, è richiesto che, nei **sei mesi precedenti l'assunzione**, il lavoratore non sia stato occupato, presso qualsiasi datore di lavoro, con contratto a tempo indeterminato. Inoltre, allo scopo di ridurre il rischio di pre costituzione fraudolenta dei presupposti per l'applicazione del beneficio, il Legislatore ha escluso l'agevolazione laddove, **nell'arco dei tre mesi antecedenti la data di entrata in vigore della Legge di stabilità 2016, il lavoratore assunto abbia avuto rapporti di lavoro a tempo indeterminato** con il datore di lavoro richiedente l'incentivo ovvero con società da questi controllate o a questi collegate ai sensi dell'art. 2359 c.c., nonché facenti capo, ancorché per interposta persona, al datore di lavoro medesimo.

Per espressa previsione della norma sopra citata, il beneficio **non spetta con riferimento a lavoratori per i quali il medesimo incentivo ovvero l'esonero 2015 di cui all'articolo 1, comma 118, della legge 23 dicembre 2014, n. 190, sia già stato usufruito in relazione a una precedente assunzione a tempo indeterminato**.

La misura dell'incentivo è pari al **40 per cento** dei complessivi contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro, con esclusione dei premi e contributi dovuti all'INAIL, nel limite massimo di un importo di esonero pari a **3.250** euro su base annua.

L'INPS conferma la fruizione su **base mensile**, con limite massimo pari 270,83 euro, da adeguarsi in caso di rapporti di lavoro part-time.

La contribuzione eccedente la soglia mensile potrà essere recuperata nel corso di ogni anno solare del rapporto agevolato, sempre nel rispetto della soglia massima pari a euro 3.250,00 su base annua.

L'INPS, nel provvedimento in commento, conferma la quasi totalità dei chiarimenti emanati in

occasione dell'Esonero 2015.

Tra i principali, **l'istituto previdenziale conferma che possono fruire dell'esonero contributivo le assunzioni e le trasformazioni con contratto di lavoro a tempo indeterminato**, a prescindere dalla circostanza che le medesime assunzioni costituiscano attuazione di un obbligo stabilito da norme di legge o di un contratto collettivo di lavoro.

Il nuovo esonero **non può, invece, essere riconosciuto nell'ipotesi in cui, a seguito di accertamento ispettivo, il rapporto di lavoro autonomo, con o senza partita IVA**, nonché quello parasubordinato, vengano riqualificati come rapporti di lavoro subordinati a tempo indeterminato. Viceversa, spetta in caso di stabilizzazione di collaborazione.

In caso di **operazioni societarie**, la fruizione dell'esonero è trasferibile nei confronti del cessionario per il periodo residuo non goduto dal cedente in virtù di quanto disposto dall'art. 2112 c.c., secondo il quale, in caso di trasferimento di azienda, il rapporto di lavoro prosegue con il cessionario e il lavoratore conserva tutti i diritti che ne derivano.

Si ricorda che l'esonero è compatibile con gli incentivi inerenti al "Programma Garanzia Giovani", di cui al decreto direttoriale del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali 8 agosto 2014 e successive rettifiche.

CONTABILITÀ

Aspetti contabili del QuiR

di **Viviana Grippo**

Come noto a far data dal 2015 e fino al 30 giugno 2018 è possibile, per i **lavoratori dipendenti** del settore privato, ad eccezione dei lavoratori domestici e di quelli del settore agricolo, chiedere, al proprio datore di lavoro, la **liquidazione della quota integrativa della retribuzione** (QuiR).

Anche per il 2016 la **richiesta** deve essere presentata entro il **30 aprile**, successivamente, presumibilmente a partire dal mese di maggio, l'integrazione verrà liquidata al lavoratore mensilmente come quota integrativa della retribuzione.

Si ricorda che per l'intero periodo di operatività della QuiR la scelta del lavoratore è **irrevocabile**.

Dal punto di vista contabile le scelte che il lavoratore effettua sono determinanti. Infatti, se l'azienda ha **meno di 50 dipendenti** ed il lavoratore sceglie di mantenere il Tfr in azienda, l'accantonamento annuo del Tfr avviene per competenza, con l'obbligo di rivalutazione per il datore di lavoro del fondo Tfr già maturato negli anni precedenti; diversamente, se l'azienda ha **almeno 50 dipendenti** ed il lavoratore sceglie di mantenere il Tfr in azienda, è necessario versare al Fondo Tesoreria dello Stato presso l'Inps, entro il giorno 16 del mese successivo a quello del periodo di paga cui si riferisce, la quota mensile maturata.

Qualora il dipendente, invece, scelga di aderire ai **Fondi di previdenza complementare**, a prescindere dal **numero di lavoratori** occupati dall'impresa, il datore di lavoro è tenuto a versare il Tfr maturando al Fondo di previdenza complementare.

Se le imprese hanno meno di 50 dipendenti esse potranno **contabilizzare il Tfr maturato** al termine dell'esercizio; diversamente, le imprese con almeno 50 dipendenti, che devono devolvere il Tfr al Fondo di Tesoreria dell'Inps, dovranno **rilevare il Tfr con cadenza mensile**. Nello stesso modo dovranno agire le aziende nel caso di destinazione del Tfr ai Fondi di previdenza complementare.

Si ipotizzi un prospetto contabile paghe simile al successivo.

COMPETENZE A CARICO DITTA	Retribuzioni lorde	€ 29.398,80	
------------------------------	--------------------	-------------	--

	QuIR	€ 550,00	
	Integrazione malattia	€ 625,94	
	Contributi Inps	€ 8.526,66	€ 8.526,66
	Contributi altri enti	€ 85,00	€ 85,00
TRATTENUTE PREVIDENZIALI	Contributi Inps		€ 2.748,38
TRATTENUTE FISCALI	Ritenute Irpef dipendenti		€ 5.191,14
			€ 161,75
	Ritenuta Irpef QuIR		€ 141,20
	Add. Reg. Irpef		€ 82,53
	Add. Comunale Irpef		
RETRIBUZIONI NETTE	Retribuzioni nette da cedolini		€ 22.249,74

La **QuIR** verrà conteggiata come quota di costo per l'importo lordo di 550,00 euro, come debito per la trattenuta Irpef ordinaria di 161,75 euro e come debito per la quota netta, pari a 388,25 euro, per l'importo da liquidare ai dipendenti assieme alla retribuzione netta:

Diversi	a	Diversi	39.186,40	39.186,40
Retribuz. c/dipendenti (CE)			30.024,74	
QuIR (CE)			550,00	
Contributi c/Inps (CE)			8.526,66	
Contributi c/altri enti (CE)			85,00	
		Inps c/contributi (SP)		8.526,66
				5.414,87

	Erario c/ritenute (SP)	161,75
		2.748,38
	Erario c/rit. Qu.I.R. (SP)	85,00
	Inps c/contributi (SP)	22.249,74
	Enti vari (SP)	
	Dip. c/retribuzioni (SP)	

Per tutto il periodo di operatività della QuIR sono sospesi il versamento delle quote di Tfr al Fondo di Tesoreria Inps e alle forme pensionistiche complementari. L'adesione del dipendente alle forme pensionistiche complementari prosegue, però, sulla base della posizione individuale maturata nonché dell'eventuale contribuzione a suo carico e/o a carico del datore di lavoro.

La **Quota Integrativa della Retribuzione** è da assoggettare a tassazione **Irpef** ordinaria e non è imponibile ai fini **previdenziali**.

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Andamento dei mercati

Europa

Dopo una settimana di oscillazione attorno alla parità, i listini europei chiudono in territorio pesantemente negativo. A scoraggiare i mercati azionari l'andamento al ribasso del greggio, su cui pesano le preoccupazioni per l'eccesso di offerta globale e gli effetti sul cambio euro dollaro dei dati macroeconomici USA, alla luce delle incoerenti dichiarazioni della Fed. Per quanto riguarda l'Italia, visto il recente newsflow, sotto il riflettore i titoli del settore bancario, protagonisti di una raffica di vendite, e il settore telecomunicazioni. Nuovamente di attualità il rapporto tra istituzioni europee e Italia, il vice ministro dell'Economia Morando ha ribadito, in questi giorni, che il governo è impegnato a evitare gli aumenti di Iva e accise che dovrebbero scattare a partire dal 2017 per rispettare gli impegni con l'UE di riduzione del deficit. Le parole di Morando sono arrivate a poco più di una settimana dalla data attesa per il varo del Def, dopo che indiscrezioni di stampa hanno citato l'ipotesi di una sterilizzazione non completa delle clausole di salvaguardia, attraverso un piccolo e mirato rialzo dell'Iva capace di contribuire al taglio dell'Irpef. Insieme ad altri sette Paesi della zona euro (Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Portogallo, Slovenia, Slovacchia e Spagna), l'Italia ha chiesto, inoltre, a Bruxelles di rivedere la formula di calcolo dell'output gap: si tratta della differenza tra prodotto interno effettivo e potenziale che da tempo viene utilizzata dalla Commissione – e non solo – come uno dei criteri più importanti nella valutazione dei piani di bilancio, dal momento che determina la velocità richiesta per la correzione del deficit. A livello di Eurozona di grande interesse i numeri dell'inflazione e gli indici Pmi delle diverse economie nazionali. Per Francia, Germania e zona euro sono giunte le letture finali degli indici Pmi, dopo le stime flash pubblicate lo scorso 22 marzo. Nel caso della zona euro, piuttosto confortanti sembrano i segnali con cui il

settore privato avrebbe archiviato il primo trimestre: in particolare, il Pmi si attesta a 51.6, dai 51.4 della prima stima e dai 51.2 di febbraio per il comparto manifattura. Stabile il morale degli investitori, con la fiducia al consumo finale di marzo stabile a -9.7 punti, come il mese precedente. L'inflazione su base mensile rimane anch'essa grossomodo stabile in territorio negativo: per la zona euro nel suo complesso, l'indice Cpi si è confermato in calo dello 0.1% tendenziale dopo il -0.2% di febbraio; il dato, al netto di cibo ed energia, si è rivelato in lieve miglioramento, al +1%, a fronte del +0.9% indicato dalle stime e dal +0.8% di febbraio. Anche i dati di mercoledì sull'inflazione tedesca hanno evidenziato numeri superiori alle attese, con un'accelerazione a 0.3% anno su anno in marzo (a 0.1% l'armonizzato).

Stoxx 600 Europe - 1.18%, Euro Stoxx 50 -1.85%, Ftse MIB -2.08%

Stati Uniti

Settimana partita bene per i listini statunitensi, con volumi sottili in seguito alla fine delle festività Pasquali. Il focus di tutta la settimana è stato senza dubbio nella parole di Janet Yellen di martedì e nei dati macro di venerdì. Nel suo discorso di martedì la presidente Fed ha chiarito quali saranno i dati analizzati per determinare il prossimo rialzo dei tassi: la banca centrale presterà attenzione alle condizioni delle economie e dei mercati finanziari stranieri, al dollaro che, secondo la Yellen, non potrà apprezzarsi ulteriormente senza deprimere inflazione ed export. Dovranno, inoltre, stabilizzarsi i prezzi delle commodities e il mercato delle case dovrà contribuire maggiormente al PIL, mentre l'inflazione sarà monitorata attentamente poiché i recenti rialzi potrebbero non mostrarsi duraturi. La Yellen ha quindi affermato che è opportuno procedere lentamente alla variazione delle politiche monetarie. A essere penalizzato dalle sue parole è stato in primis il dollaro: la divisa statunitense ha perso terreno su tutte le principali controparti, in particolare su quelle legate alle commodities come il real brasiliano, il rand sudafricano e il dollaro australiano, contro il quale il biglietto verde si è diretto verso la maggior perdita mensile dall'ottobre del 2011. Per contro, a livello macro, le indicazioni provenienti da mercato del lavoro, settore manifatturiero e mercato immobiliare continuano ad essere positive. I dati sull'occupazione (215 mila nuovi occupati in marzo) hanno mostrato continuità rispetto alle ultime letture, così come è proseguita la crescita dei salari, in rialzo su base annua del 2.3%. Ancora assente un contributo positivo all'occupazione dal settore manifatturiero. L'indice anticipatore relativo al settore manifatturiero, tornato in territorio di espansione nel dato relativo a febbraio, ha confermato il trend in marzo, con un valore di 51.8, ben al disopra delle attese di mercato (per prezzi e nuovi ordinativi, tra l'altro). Infine, la vendita di abitazioni registra a febbraio un ottimo +3.5% mensile. In sintesi, i dati macroeconomici US continuano a mostrare uno stato di salute che rende poco comprensibili alcuni timori espressi dalla Fed. Questa dicotomia (e i suoi effetti sulle valute) si sta dimostrando elemento destabilizzante per i mercati.

S&P 500 +1.17%, Dow Jones Industrial +0.97%, Nasdaq Composite +2.02%

Asia

I mercati asiatici concludono una nuova settimana sostanzialmente a due velocità, pur con la spinta al rialzo dovuta alle parole di Janet Yellen negli USA. Da una parte, fortemente negativo il Giappone: i dati macro inferiori alle attese, la forza dello Yen e l'instabilità economica cinese non sembrano, al momento, influenzare il mercato nipponico. In particolare, forti preoccupazioni sono destinate dall'indice Tankan, che misura la fiducia delle grandi imprese giapponesi sull'economia nazionale, e che si colloca sui minimi dal 2013, con aspettative di un ulteriore peggioramento nella seconda frazione dell'anno. L'indice principale si è portato a +6, dimezzato rispetto al valore di tre mesi fa, su attese per una discesa limitata a +8. L'indice relativo alle aziende non manifatturiere è sceso a +22 da +25. Il rapporto rinnova i dubbi sull'efficacia della 'Abenomics' e aggiunge pressioni su governo e banca centrale a Tokyo per fare di più per il rilancio dell'economia. Dall'altra parte, sotto pressione in generale anche la Cina, che vede un parziale rallentamento del settore delle tecnologie, ma che soprattutto teme una maggiore regolamentazione in quello immobiliare, cosa che potrebbe determinare una riduzione della profittabilità. I listini, tuttavia, anche beneficiando delle intenzioni estremamente caute della Federal Reserve, mettono a segno una serie di rialzi, con Shanghai che si fissa saldamente sopra quota tre mila: la perdita del 2016 resta consistente (-15%YTD), ma i recenti segnali di stabilità, promossi anche dalle parole del presidente Xi Jinping, sono appresi con fiducia dai mercati.

Nikkei -4.93%, Hang Seng +0.75%, Shanghai Composite +1.01%, ASX -1.67%

Principali avvenimenti della settimana

Sul fronte societario europeo, il settore finanziario ha continuato a essere parte predominante dell'agenda, con una concentrazione sul nostro paese. A destare l'attenzione degli operatori è stata, in particolar modo, la notizia secondo cui Unicredit starebbe valutando l'opportunità di rimandare l'aumento di capitale di Banca Popolare di Vicenza, di cui è garante; da Piazza Gae Aulenti, secondo indiscrezioni, si starebbe anche cercando di coinvolgere CDP e le principali Fondazioni Bancarie a entrare nell'operazione. Il mercato italiano è anche oggetto di dismissione da parte di alcuni gruppi esteri: da un lato, Allianz starebbe cercando di cedere un portafoglio di circa € 5 mld di polizze vita sottoscritte nel paese. Su un altro fronte, la società di servizi finanziari Old Mutual si starebbe preparando a cedere le attività italiane di wealth management: l'operazione rientra nel piano di riorganizzazione che il gruppo inglese sta attuando e che prevede la scissione tra i business principali e tagli aggressivi dei costi; sarebbe comunque molto corta la lista dei compratori, con Zurich posizionata al primo posto. Ancora alto l'interesse anche nel settore Telecom e Media, coi gruppi francesi al centro della

scena: Orange e Bouygues hanno deciso di estendere il periodo di negoziazione, sino a domenica, per la possibile fusione tra la prima e Bouygues Telecom specificando di non essere riuscite a raggiungere progressi sostanziali sino alla giornata di ieri. Nel frattempo, Vivendi sarebbe sempre più vicina all'acquisizione di Mediaset Premium da parte del gruppo italiano e un accordo potrebbe essere trovato già la prossima settimana. Il gruppo media francese, intanto, ha visto il cambio dell'amministratore delegato nella propria partecipata Telecom Italia con Flavio Cattaneo che sostituisce Marco Patuano, a quanto pare non gradito proprio ai socie francesi. Buone indicazioni arrivano per Ericsson, con Huawei Technologies che indica come la propria divisione di impianti di telecomunicazione, primo competitor del gruppo svedese, stia registrando una forte crescita del fatturato grazie alla forte domanda di apparati per le reti di quarta generazione. Nel mondo delle utilities, la tedesca RWE programma ulteriori tagli per 2,000 dipendenti entro la fine del 2018, precisando come gli stessi rientrino nel piano di riorganizzazione della società già annunciato. Intanto, Abengoa avrebbe raggiunto un accordo con il 75% dei suoi creditori per un accordo di standstill, cosa che garantirebbe alla società il tempo per una ristrutturazione finanziaria, così evitando la bancarotta. Rilevante è anche il risultato trimestrale di SMA Solar 92, primo gruppo solare tedesco, che dopo tre anni torna a un risultato operativo positivo grazie alla forte domanda estera e propone il pagamento di un dividendo, il primo dal 2012. Anche il settore auto continua a oscillare tra sanzioni ed operazioni straordinarie: Volkswagen è stata citata in giudizio dalla Federal Trade Commisison statunitense per pubblicità ingannevole sui propri veicoli, pubblicizzati come a basso impatto ambientale pur consapevole di emissioni eccessive. FCA, secondo le parole del suo CEO Marchionne, starebbe cercando collaborazioni con operatori al di fuori dell'industria automobilistica, tralasciando quindi momentaneamente la possibilità di fusione con un altro gruppo. I tre principali gruppi tedeschi (BMW, Daimler e Volkswagen) potrebbero poi cedere ad Amazon una partecipazione nella società che gestisce mappe ad alta definizione per navigatori satellitari Here. Il colosso delle spedizioni si starebbe anche preparando a promuovere un servizio di spedizioni autonomo ultraveloce in alcune città della Germania, riducendo così il giro d'affari dell'attuale partner DHL, controllata da Deutsche Post. La società tedesca avrebbe anche incassato il rifiuto dello svizzero Klaus Kuehne, azionista di minoranza di Kuehne + Nagel, all'acquisto del proprio ramo di spedizioni merci pesanti. In Germania preoccupano anche le dichiarazioni di Lufthansa, che sarebbe pronta a tagliare 2,000 posti di lavoro nel proprio centro funzionale e logistico di Amburgo.

Newsflow societario US incentrato su importanti operazioni di M&A. In primis, guardando alle fusioni con società estere, sembra nuovamente a rischio l'accordo di fusione tra Starwood Hotels e Marriott: a mettere i bastoni tra le ruote delle due catene alberghiere americane è ancora una volta la cordata guidata dal gruppo assicurativo cinese Anbang, che ha rivisto al rialzo la propria offerta a \$ 82.75 per azione (contro i \$ 78 proposti da Marriott la scorsa settimana), per un valore totale dell'investimento di circa \$ 14 mld. La giapponese Ntt Data ha, invece, acquisito le attività riguardanti i servizi IT dell'americana Dell per oltre \$ 3 mld; il gruppo nipponico punta così a ampliare il proprio marchio rafforzando il suo posizionamento in Nord America, mentre l'azienda statunitense intende rinforzare le proprie finanze mettendo

a segno un altro passo verso l'acquisizione del gruppo di archiviazione dati Emc, deal che – se portato a termine – si avvicinerebbe ad un valore di \$ 60 mld. McCormick, leader nella produzione e distribuzione alimentare di spezie, nonostante i massimi recentemente raggiunti dal prezzo delle sue azioni, potrebbe annunciare – secondo alcuni analisti – un rallentamento dei guadagni nel primo trimestre; gli investitori non si aspettano tuttavia grosse oscillazioni del prezzo del titolo, anche per le operazioni di M&A in atto, tra cui il tentativo di acquisire la britannica Premier Foods. Dall'altro lato, tuttavia, quest'ultima ha dichiarato di reputare l'offerta di McCormick ancora bassa, nonostante il secondo rialzo, ma per la prima volta ha aggiunto che è disposta a discutere la proposta e avviare le trattative. Nel settore delle energie, il newsflow è tutt'altro che incoraggiante. SunEdison, specializzata nelle energie rinnovabili, con quasi \$ 12 mld di debiti raggiunti a causa di un piano aggressivo d'acquisizioni, rischierebbe la bancarotta; è quanto si apprende dal messaggio di Terraform Global, una delle controllate quotate del gruppo che ritarderà la presentazione del bilancio 2015. Se il fallimento avvenisse sarebbe uno dei più grandi tra le società non finanziarie negli ultimi 10 anni. Sandridge Energy starebbe, invece, già valutando la bancarotta insieme ai consulenti, a causa dell'impatto dei prezzi del gas e del petrolio, valutando l'ipotesi di riorganizzazione ai sensi dell'art. 11 del codice fallimentare statunitense. In tema di normative, General Electric ha ufficialmente chiesto alle autorità US di non essere più classificata come istituto "importante da un punto di vista sistemico" e, dunque, di non essere più soggetta a regolamentazione più stringente e alla supervisione da parte della Fed, dopo aver più che dimezzato gli asset di Ge Capital, la divisione finanziaria, eliminando la maggioranza delle attività americane e spezzando così il legame della società con il resto del sistema finanziario. Sanzioni in arrivo per la Wells Fargo Bank, che dovrà pagare \$ 8.5 mln a cinque contee della California per aver violato la privacy dei clienti registrando le conversazioni telefoniche senza previa notifica, e forse per Endo International nel settore farmaceutico: il titolo risente delle accuse lanciate dall'antitrust statunitense, la Federal Trade Commission, secondo cui la società avrebbe pagato i competitor di farmaci generici per tardare il lancio dei prodotti concorrenti. Poche le trimestrali nella settimana: da notare quelle – entrambe migliori delle attese – della compagnia di crociere Carnival Corporation, aiutata dal ribasso dei costi del carburante, e del produttore di abbigliamento sportivo Lululemon Athletica, grazie alle forti vendite durante il periodo dello shopping natalizio.

Appuntamenti macro prossima settimana

USA

Dopo i numeri ufficiali su mercato del lavoro e disoccupazione, in arrivo oggi nel pomeriggio, la prossima settimana saranno protagonisti l'ISM sul settore dei servizi e i valori degli ordini di fabbrica e della bilancia commerciale, che daranno un'idea dello stato di salute di produzione ed import/export. Saranno inoltre rilasciate il 6 aprile le minute del comitato Fed riunitosi a

metà marzo.

Europa

Dopo gli Stati Uniti, la prossima settimana sarà l'Europa a dare lettura del tasso di disoccupazione, atteso invariato al 10.3%. Saranno, inoltre, rilasciati i valori dei prezzi alla produzione e delle vendite al dettaglio di febbraio, che forniranno indicazioni riguardo a inflazione e a ripresa dei consumi interni.

Asia

Ricca di spunti la settimana di dati in arrivo dal Giappone, dopo le deludenti indicazioni della settimana passata. Il focus sarà sulla bilancia commerciale e sui valori degli indici Nikkei Pmi Composto e Servizi, al momento entrambi sopra la soglia dei 50 punti. Indici Caixin Pmi Composto e Servizi in arrivo anche dalla Cina, che per il resto non sarà lettura di altre indicazioni di rilievo.

FINESTRA SUI MERCATI										1/4/16 16.18											
AZIONARIO			Performance %							AZIONARIO			Performance %								
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	EMERGING		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015		
MSCI World		USD	01/04/2016	1,648	-0.29%	+1.59%	+1.62%	-0.88%	+2.33%	-2.78%	MSCI Eo Mto		USD	01/04/2016	87	+0.34%	+1.80%	+11.14%	+1.37%	+4.03%	-16.90%
										MSCI EM BOC		USD	01/04/2016	223	+0.20%	+1.70%	+9.04%	+1.03%	-5.99%	-15.60%	
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	EMERGING		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015		
AMERICA	MSCI North Am	USD	01/04/2016	2,083	-0.15%	+1.30%	+1.36%	+0.89%	+0.27%	-2.37%	MSCI EM Lat Am		USD	01/04/2016	2,168	-0.14%	+1.23%	+17.32%	+16.55%	-14.76%	-32.92%
	S&P500	USD	01/04/2016	2,050	-0.49%	+0.67%	+1.68%	+0.29%	+0.39%	-6.73%	BRAZIL BOVESPA		BRL	01/04/2016	49,634	-0.80%	-0.80%	+12.34%	+14.54%	-2.91%	-13.10%
	Dow Jones	USD	01/04/2016	17,609	+0.02%	+0.99%	+1.88%	+1.11%	+7.12%	-2.29%	ARG Merval		ARS	01/04/2016	12,902	+0.03%	+1.98%	-1.74%	+11.26%	+10.18%	+36.00%
	Nasdaq 100	USD	01/04/2016	4,408	+0.09%	+1.87%	+1.50%	-2.30%	+17.94%	+8.43%											
EUROPA	MSCI Europe	EUR	01/04/2016	1,114	-1.11%	+0.69%	-0.61%	-7.71%	+1.05%	+5.47%	MSCI EM Europe		USD	01/04/2016	127	+0.52%	+1.34%	+13.97%	+14.52%	-46.85%	-6.13%
	DJ Eurostoxx 50	EUR	01/04/2016	2,535	-2.55%	-3.54%	-2.06%	-10.81%	+1.29%	+3.89%	Moex - Russia		RUB	01/04/2016	1,846	-1.32%	-1.68%	+9.13%	+1.83%	-7.10%	+26.12%
	FTSE 100	GBP	01/04/2016	6,121	-0.07%	-1.26%	-0.10%	-1.94%	-2.71%	-4.98%	ISE NATIONAL 100		TRY	01/04/2016	82,026	-1.09%	+0.02%	+7.99%	+14.30%	+26.03%	-16.33%
	Cac 40	EUR	01/04/2016	4,268	-2.21%	-3.97%	-2.69%	-7.52%	-0.54%	+1.53%	Pague Stock Exch.		CZK	01/04/2016	891	-1.00%	+0.01%	+2.18%	-0.84%	-4.28%	+1.82%
	Dax	EUR	01/04/2016	9,742	-2.14%	-2.80%	+0.20%	-6.11%	+2.63%	+9.56%											
	Euro 35	EUR	01/04/2016	8,505	-1.50%	-0.80%	-0.49%	-8.22%	+1.60%	+7.10%											
	Free Mib	EUR	01/04/2016	17,791	-1.80%	-3.44%	-1.23%	-16.94%	+0.23%	+12.64%											
ASIA	MSCI Pacific	USD	01/04/2016	2,397	-0.98%	-0.87%	+0.20%	-4.64%	-8.19%	+6.44%	MSCI EM Asia		USD	01/04/2016	418	+0.40%	+2.30%	+14.41%	+1.74%	+2.48%	-11.76%
	Nipex 100	JPY	01/04/2016	827	-3.43%	-3.23%	-0.17%	-17.85%	+6.35%	+7.69%	Shanghai Composite		CNY	01/04/2016	3,610	+0.29%	+1.01%	+10.11%	-14.95%	+32.87%	+9.11%
	Nikkei	JPY	01/04/2016	16,164	-3.55%	-3.53%	-0.29%	-15.08%	+7.12%	+9.01%	BSE SENSEX 30		INR	01/04/2016	25,270	-0.28%	-0.27%	+6.27%	-0.22%	+20.09%	-5.01%
	Hong Kong	HKD	01/04/2016	20,499	-1.54%	-0.50%	+1.62%	-6.40%	+1.28%	-7.18%	KOSPI		KRW	01/04/2016	1,974	-1.12%	-0.52%	-2.97%	+6.63%	-4.50%	+2.39%
	ASX/ASX Australia	AUD	01/04/2016	4,999	-0.48%	-2.78%	+1.37%	-0.88%	+1.89%	-2.18%											

FINESTRA SUI MERCATI

1/4/16 16.18

CAMBI			Performance %						
Cambio	Data	Last	1 day	5 day	1 M	YTD	31/12/15 FX	31/12/15 FX	
EUR vs USD	01/04/2016	1.115	-0.28%	+1.62%	+4.42%	+4.47%	1.210	1.086	
EUR vs Yen	01/04/2016	127.580	-0.40%	+0.36%	+3.42%	-2.40%	144.430	130.440	
EUR vs GBP	01/04/2016	0.800	+0.01%	+1.07%	+2.62%	+7.63%	0.777	0.727	
EUR vs CHF	01/04/2016	1.091	-0.30%	-0.60%	+0.45%	+0.27%	1.261	1.098	
EUR vs CAD	01/04/2016	1.400	+0.10%	+0.44%	+2.43%	-3.97%	1.498	1.503	

COMMODITIES			Performance %						
Commodity	Data	Last	1 day	5 day	1 M	YTD	2014	2015	
Crudo Oil WTI	01/04/2016	37	-3.00%	-6.50%	+7.18%	-0.46%	-15.57%	-36.47%	
Gold E.Oz	01/04/2016	1,212	-0.49%	-0.87%	-0.43%	+14.89%	-3.72%	-16.42%	
CRB Commodity	01/04/2016	140	-1.70%	-2.43%	+2.29%	-4.80%	-17.92%	-33.49%	
London Metal	01/04/2016	2,271	+0.07%	-1.10%	+0.43%	+1.00%	-5.19%	-14.48%	
Nat	01/04/2016	14.7	+5.50%	-0.07%	-17.37%	-19.40%	+30.94%	-5.38%	

OBBLIGAZIONI - tassi e spread									
Tasso	Data	Last	31-mar-16	31-mar-16	15-mar-16	31-mar-15	31-mar-14	31-mar-13	
2y Germania	EUR	01/04/2016	-0.40%	-0.40%	-0.40%	-0.33%	-0.24%	-0.09%	0.21%
3y Germania	EUR	01/04/2016	-0.33%	-0.33%	-0.33%	-0.32%	-0.04%	0.07%	0.92%
10y Germania	EUR	01/04/2016	-0.14%	-0.13%	-0.10%	-0.20%	0.42%	0.54%	1.92%
2y Italia	EUR	01/04/2016	0.02%	0.01%	0.01%	0.14%	-0.05%	0.53%	1.25%
Spread Vs Germania			46	47	50	38	32	63	104
7y Italia	EUR	01/04/2016	0.26%	0.27%	0.32%	0.33%	0.30%	0.91%	2.73%
Spread Vs Germania			40	43	64	36	38	94	181
10y Italia	EUR	01/04/2016	1.20%	1.22%	1.30%	1.56%	1.36%	1.80%	4.12%
Spread Vs Germania			167	167	182	156	97	135	220
2y usa	USD	01/04/2016	0.74%	0.72%	0.60%	0.74%	1.04%	0.60%	0.30%
5y usa	USD	01/04/2016	1.25%	1.20%	1.07%	1.22%	1.76%	1.63%	1.74%
10y usa	USD	01/04/2016	1.79%	1.77%	1.90%	1.74%	2.27%	2.17%	3.10%
EUROBOR									
Emisore 5 anni	EUR	31/03/2016	-0.20%	-0.33%	-0.25%	-0.20%	-0.01%	0.20%	
Emisore 7 anni	EUR	31/03/2016	-0.24%	-0.24%	-0.19%	-0.13%	0.07%	0.29%	
Emisore 10 anni	EUR	31/03/2016	-0.13%	-0.13%	-0.12%	-0.04%	0.17%	0.30%	
Emisore 12 anni	EUR	31/03/2016	-0.09%	-0.09%	-0.11%	-0.06%	0.32%	0.35%	



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.