

Edizione di sabato 4 giugno 2016

CASI CONTROVERSI

[Studi di settore e correttivi: un atto di fede!](#)

di Comitato di redazione

REDDITO IMPRESA E IRAP

[Rivalutazione beni ad impatto differito per le società di comodo](#)

di Sandro Cerato

IVA

[Il regime IVA in Francia per i beni installati dal fornitore italiano](#)

di Marco Peirolo

AGEVOLAZIONI

[School bonus: disposizioni attuative](#)

di Giovanna Greco

BILANCIO

[La riclassificazione del conto economico](#)

di Federica Furlani

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Studi di settore e correttivi: un atto di fede!

di **Comitato di redazione**

La recente emanazione della **circolare 24/E** in tema di studi di settore ci consente di fare il seguente tentativo: rispondere alla domanda del cliente in merito alla tipologia ed all'ammontare dei **correttivi anticrisi** a lui spettanti per il periodo di imposta 2015.

Il **D.M. dello scorso 12 maggio** ha previsto, per gli studi di settore applicabili al periodo di imposta 2015, le seguenti **cinque tipologie** di correttivi:

1. interventi relativi all'analisi di coerenza economica;
2. interventi relativi all'analisi di normalità economica riguardanti l'indicatore "Durata delle scorte";
3. correttivi congiunturali di settore;
4. correttivi congiunturali territoriali;
5. correttivi congiunturali individuali.

I correttivi 3), 4) e 5) si applicano ai soli soggetti che presentano ricavi/compensi dichiarati ai fini della **congruità** inferiori al ricavo/compenso puntuale di riferimento, derivante dall'applicazione dell'analisi di congruità e di normalità economica (tenuto conto dell'eventuale correttivo evidenziato al punto 2) dell'elenco).

La circolare precisa che *"si tratta di correttivi con una **struttura simile** a quella adottata per gli studi applicabili al periodo di imposta 2014, ma con un'importante **novità riguardante l'introduzione di un correttivo relativo all'analisi di coerenza economica**".*

La motivazione di fondo è sostanzialmente chiara: è stata utilizzata una metodologia che prevede la predisposizione di un apposito studio sull'**analisi dell'efficienza produttiva** per 193 studi di settore, con l'esclusione dei 12 studi di settore relativi alle attività professionali che applicano funzioni di compenso basate sul numero degli incarichi.

Infatti, per l'anno 2015, molte attività economiche soggette agli studi di settore sono state caratterizzate da una **riduzione** dell'efficienza produttiva, rispetto al quadriennio precedente, a seguito:

- della riduzione dei ricavi/compensi;
- del minor grado di utilizzo dei fattori produttivi impiegati (il lavoro e il capitale), collegati alla situazione di crisi economica.

Fin qui riusciamo a dominare la situazione, avendo compreso che il punto centrale è lo studio dell'efficienza produttiva da adattare mediante **confronto nel tempo del dato**.

Ma come possiamo spiegare al nostro cliente cosa è l'efficienza produttiva della sua azienda?

La domanda non pare infondata se si prosegue l'analisi della circolare: *“l'analisi dell'efficienza produttiva è stata effettuata analizzando le informazioni contenute nella **banca dati degli studi di settore** in relazione ai periodi d'imposta 2011-2014 su un panel non bilanciato e utilizzando una frontiera di produzione stocastica che mette in relazione il valore della produzione con gli input produttivi impiegati (valore dei beni strumentali e numero di addetti)”*.

Temiamo di intravedere nel cliente i primi segni di impazienza: concetti quali *“panel non bilanciato”* e *“frontiera di produzione stocastica”* non sono certamente nel suo DNA; **alla faccia della trasparenza dello strumento!**

Riusciamo però a tener viva l'attenzione dell'interlocutore assicurandolo sul fatto che i coefficienti relativi ai fattori della produzione (valore dei beni strumentali e numero di addetti) e gli indici di dispersione statistici della frontiera di produzione stocastica sono individuati per singolo studio di settore e riportati in appositi **allegati** (che sfogliamo con disinvoltura tanto per dimostrargli che – nonostante i termini preoccupanti – si tratta sostanzialmente di dati opportunamente incasellati in alcune tabelle).

L'efficienza produttiva è risultata indicativa della capacità del soggetto economico di combinare gli *input* produttivi impiegati in maniera efficiente, nel senso di ottenere un valore della produzione il più vicino possibile a quello potenziale di efficienza.

Il confronto nel tempo dell'efficienza produttiva viene effettuato studiando l'andamento della “grandezza”, mettendo a raffronto il dato del periodo d'imposta 2015, rispetto a quella storica di riferimento, individuata come il maggior valore di efficienza produttiva del triennio precedente (periodi d'imposta 2012-2014).

La misura dell'intervento correttivo previsto per la normalità economica e del correttivo congiunturale individuale è stata calcolata sulla base della **variazione dell'efficienza produttiva del singolo contribuente** (differenza tra il valore dell'efficienza produttiva relativa al 2015 e il più elevato valore di efficienza produttiva relativamente agli anni 2012, 2013 e 2014).

L'indicatore di efficienza produttiva permette di considerare contemporaneamente il contributo alla produzione dei fattori produttivi impiegati (lavoro e capitale); questo aspetto è tanto più importante quanto più alto è il **grado di sostituzione tra capitale e lavoro**.

Questo è il tentativo che abbiamo fatto per spiegare al nostro cliente il motivo per cui i suoi correttivi per il 2015 sono più o meno in linea con quelli del passato; gli abbiamo mostrato il calcolo di Gerico, la circolare, il decreto ministeriale, facendo sfoggio di concetti matematici

(che, in tutta sincerità, ci sono del tutto oscuri ma che abbiamo finto di possedere e dominare).

Lui se ne va abbastanza **perplesso**, sicuro che la vicenda sia ascrivibile ad una delle due seguenti motivazioni:

- il suo commercialista, causa *stress* da scadenze, è stato colto da una **brutta malattia** (non se ne ricorda il nome, ma deve essere qualche cosa che ha colpito il sistema della frontiera stocastica, insomma, qualcosa di veramente grave);
- il suo commercialista è in evidente **combutta** con il sistema; usando termini incomprensibili cerca di fargli pagare più imposte del dovuto.

Scegliete voi la soluzione che più vi piace, tanto il risultato rimane il medesimo.

REDDITO IMPRESA E IRAP

Rivalutazione beni ad impatto differito per le società di comodo

di **Sandro Cerato**

La **rivalutazione dei beni d'impresa** non incide sul calcolo dei ricavi minimi per la verifica dello *status* di società non operativa fino al periodo d'imposta in cui non vi è il riconoscimento fiscale dei maggiori valori.

L'articolo 1 della legge n. 208/2015 (legge di stabilità 2016), consente alle imprese di procedere alla **rivalutazione volontaria dei beni d'impresa**, esclusi i beni merce e gli oneri pluriennali, nonché le partecipazioni di controllo e collegamento, nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2015, purché gli stessi beni risultino già dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2014. Tale ultimo aspetto assume particolare rilievo con riferimento ai **beni detenuti in locazione finanziaria**, che potranno essere rivalutati a condizione che il riscatto degli stessi sia avvenuto entro il 31 dicembre 2014, poiché la disposizione in commento richiede l'iscrizione dei beni in bilancio.

Si ricorda che **la rivalutazione dei beni deve rispettare il criterio delle categorie omogenee**, di cui al D.M. n. 162/2001, con conseguente necessità di rivalutare tutti i beni appartenenti alla stessa categoria omogenea (ad esempio, per i beni mobili materiali, diversi da quelli registrati, si deve aver riguardo al **medesimo coefficiente di ammortamento ed anno di acquisizione**, mentre per quelli immobili vi sono tre categorie omogenee, distinguendo quelli strumentali per natura, per destinazione e gli immobili non strumentali).

La rivalutazione deve essere effettuata tramite pagamento dell'imposta sostitutiva del 16%, ovvero del 12% per i beni non ammortizzabili (ad esempio le partecipazioni), e determina normalmente l'iscrizione di un maggior valore nell'attivo dello stato patrimoniale, fermo restando che il **riconoscimento fiscale di tale maggior valore è differito al terzo periodo d'imposta successivo rispetto a quello in cui la rivalutazione è stata eseguita**, ai fini del calcolo degli ammortamenti (e quindi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 per i soggetti "solari"), ed al quarto periodo d'imposta successivo (2019), ai fini del conteggio delle plusvalenze e/o minusvalenze.

Tra i numerosi aspetti che devono essere valutati prima di procedere alla rivalutazione dei beni, uno riguarda l'impatto che l'operazione stessa determina nell'ambito della **disciplina delle società non operative**, di cui all'articolo 30 della legge n. 724/1994, ed in particolare per il conteggio dei ricavi minimi presunti, poiché deve essere verificato su quale valore (ante o post rivalutazione) applicare le percentuali previste dal predetto articolo 30.

Sul punto, come precisato in occasione di precedenti rivalutazioni da parte dell'Agenzia delle

entrate, e segnatamente con la **circolare n. 25/E/2007**, i valori da assumere coincidono con quelli fiscalmente rilevanti (e sui quali si calcolano gli ammortamenti deducibili) fino alla data in cui la rivalutazione iscritta non assume rilievo anche ai fini fiscali. Ciò sta a significare che le **percentuali previste per il conteggio dei ricavi minimi** (normalmente 6% per i beni immobili, 2% per le partecipazioni e 15% per le altre immobilizzazioni), devono essere applicate sul **valore dei beni senza tener conto degli effetti della rivalutazione**.

Poiché la base di calcolo dei ricavi minimi tiene conto del **valore medio nel triennio dei beni rilevanti**, nel conteggio di tale media, il valore di riferimento, anche per l'anno 2015 (in cui viene iscritta la rivalutazione), è sempre quello ante rivalutazione (ovviamente per gli anni 2014 e 2013 tali valori coincidono con quelli già iscritti nell'attivo di bilancio).

A partire dal periodo d'imposta 2018, come detto, i valori rivalutati assumeranno rilievo anche ai fini fiscali (per il calcolo degli ammortamenti e del *plafond* delle spese di manutenzione ordinarie deducibili entro il limite del 5% del costo dei beni ammortizzabili, ex articolo 102 del TUIR), con la conseguenza che la base di calcolo dei ricavi minimi presunti deve tener conto del valore rivalutato, fermo restando che per i due periodi precedenti (2017 e 2016) rimane rilevante il valore del bene prima della rivalutazione.

È appena il caso di precisare che **gli stessi criteri descritti devono esser utilizzati per il calcolo del reddito imponibile minimo**, di cui allo stesso articolo 30 della legge n. 724/1994, che consegue all'esito negativo del *test* di operatività relativo ai ricavi minimi.

IVA

Il regime IVA in Francia per i beni installati dal fornitore italiano

di **Marco Peirola**

Il regime IVA delle cessioni di beni con installazione o montaggio in altro Stato membro da parte del fornitore o di terzi per suo conto è stato più volte esaminato in questo quotidiano con specifico riguardo alla prospettiva italiana e, in proposito, si è osservato che tali operazioni costituiscono **cessioni intracomunitarie, non imponibili IVA** ai sensi dell'art. 41, comma 1, lett. c), del D.L. n. 331/1993 se il cliente è un soggetto passivo d'imposta. Per esse è obbligatoria la presentazione del **modello INTRA 1-bis ai fini fiscali e statistici** in riferimento al periodo nel corso del quale le operazioni stesse risultano registrate o soggette a registrazione.

A ben vedere, le operazioni in esame, dal punto di vista italiano, andrebbero considerate non già come intracomunitarie, ma come **escluse dal campo di applicazione dell'imposta** per carenza del presupposto territoriale, ex art. 7-bis, comma 1, del D.P.R. n. 633/1972, in quanto l'art. 36 della Direttiva n. 2006/112/CE dispone che si tratta di **cessioni che hanno origine nel luogo di installazione o montaggio dei beni**.

Con questo contributo si analizza la disciplina nella prospettiva del cessionario, nella specie francese.

Per le forniture di beni con installazione o montaggio presso il cliente francese, soggetto IVA, da parte del fornitore italiano o di terzi per suo conto, l'imposta è dovuta dal destinatario non come acquisto intracomunitario, ma come **acquisto interno** e deve essere assolta con **il sistema della "autoliquidation"**, basato sull'annotazione dell'imposta a debito e a credito nella dichiarazione IVA periodica.

L'art. 283-0, 1° alinea, del CGI (Code général des impôts) dispone, infatti, che *"la taxe sur la valeur ajoutée doit être acquittée par les personnes qui réalisent les opérations imposables (...)".*

Toutefois, lorsqu'une livraison de biens (...) est effectuée par un assujetti établi hors de France, la taxe est acquittée par l'acquéreur, le destinataire ou le preneur qui agit en tant qu'assujetti et qui dispose d'un numéro d'identification à la taxe sur la valeur ajoutée en France (...)".

La disciplina esposta si applica dal **1° settembre 2006**, a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 94 della L. n. 2005-1720 del 30 dicembre 2005.

Le **Autorità fiscali francesi** hanno chiarito che, *"en application des dispositions de l'article 94 déjà cité, lorsqu'un assujetti établi hors de France introduit en France des matériels, transportés à partir d'un Etat membre de la Communauté européenne, et destinés à être montés ou installés par lui-*

même ou pour son compte en France puis à être livrés à un client identifié à la TVA en France, ce dernier est dorénavant tenu d'autoliquider la TVA afférente à la livraison de ces matériels après installation. Il est rappelé que l'introduction en France de ces matériels n'est pas considérée comme une acquisition intracommunautaire taxable (CGI, article 258 C)" (B.O.I. n. 105 del 23 giugno 2006).

In pratica, si ha conferma che l'operazione dà luogo, nella sua interezza, ad un **acquisto interno**, soggetto a IVA in capo al cessionario francese e l'**invio dei componenti** destinati ad essere installati/montati in Francia **non dà luogo ad un acquisto intracomunitario**.

Nel citato documento di prassi, viene proposto il seguente **esempio**: *"Une société A, non établie en France, expédie en France un bien qu'elle entend livrer à une société B identifiée à la TVA en France, après montage. La société A doit s'identifier à la TVA en France afin de souscrire une déclaration d'échange de biens. La société B, qui est légalement redevable de la TVA afférente à la vente du bien installé réalisée à son profit par la société A, opère l'autoliquidation de cette taxe. La société A récupère la TVA qu'elle supporte en France pour la réalisation de cette opération ouvrant droit à déduction, dans les conditions prévues aux articles 242-0 M à 242-0 U de l'annexe II au CGI".*

Si desume, pertanto, che il **fornitore italiano deve aprire una posizione IVA in Francia** al fine di adempiere all'obbligo della presentazione della *"déclaration d'échange de biens"* (DEB) **ai fini esclusivamente statistici** e che la posizione IVA **non preclude il rimborso "diretto"**, ex art. 38-bis1 del D.P.R. n. 633/1972, dell'IVA assolta in Francia.

La suddetta dichiarazione, che si riferisce all'introduzione in Francia dei beni da installare o montare, deve essere presentata dalla posizione IVA locale nel caso in cui il fornitore italiano **superi la soglia di 460.000,00 euro annui**.

AGEVOLAZIONI

School bonus: disposizioni attuative

di **Giovanna Greco**

È stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 23 maggio scorso il Decreto del MIUR riguardante la disciplina del credito d'imposta per le erogazioni liberali in favore delle scuole, entrato in vigore dal 24 maggio 2016, con cui sono state fornite **le disposizioni attuative del c.d. school bonus di cui all'articolo 1, commi 145-150, L. 107/2015**.

L'agevolazione è diretta alle **persone fisiche**, agli **enti non commerciali** e ai **soggetti titolari di reddito d'impresa che effettuano erogazioni liberali in denaro** destinate agli **investimenti in favore di tutti gli istituti del sistema nazionale di istruzione**, per la realizzazione di nuove strutture scolastiche, la manutenzione e il potenziamento di quelle esistenti e per il sostegno a interventi che migliorino l'occupabilità degli studenti.

Il **credito d'imposta** è pari:

- al 65% delle erogazioni effettuate in ciascuno dei due periodi d'imposta successivi a quello in corso al 31 dicembre 2015;
- al 50% di quelle effettuate nel periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2017.

Nella **causale del versamento** deve essere riportato, nell'esatto ordine di seguito indicato:

- a) il codice fiscale delle istituzioni scolastiche beneficiarie;
b) il codice della finalità alla quale è vincolata ciascuna erogazione, scelto tra i seguenti:

- C3: sostegno a interventi che migliorino l'occupabilità degli studenti;
- C2: manutenzione e potenziamento di strutture scolastiche esistenti;
- C1: realizzazione di nuove strutture scolastiche;

c) il codice fiscale delle persone fisiche o degli enti non commerciali o dei soggetti titolari di reddito d'impresa.

I versamenti debbono essere effettuati **distintamente** per ciascuna istituzione scolastica beneficiaria.

Le **spese** sono ammesse al credito d'imposta nel limite dell'importo massimo di **100.000 euro** per ciascun periodo d'imposta.

Le persone fisiche e gli enti che non esercitano attività commerciali fruiscono del credito d'imposta nella **dichiarazione dei redditi** ai fini del versamento delle imposte sui redditi.

Per i soggetti titolari di reddito di impresa, il credito d'imposta è utilizzabile, ferma restando la ripartizione in tre quote annuali di pari importo, a decorrere dal periodo d'imposta successivo a quello di effettuazione delle erogazioni liberali, **esclusivamente in compensazione nel modello F24**.

Il credito d'imposta è riconosciuto a condizione che le somme siano versate all'**entrata del bilancio dello Stato sul capitolo n. 3626**, denominato *"Erogazioni liberali in denaro per gli investimenti in favore degli istituti del sistema nazionale di istruzione, per la realizzazione di nuove strutture scolastiche, la manutenzione e il potenziamento di quelle esistenti e per gli interventi a sostegno dell'occupabilità degli studenti da riassegnare ad apposito fondo del Ministero dell'istruzione, dell'università e della ricerca, ai sensi dell'art. 1, comma 148, della legge 13 luglio 2015, n. 107"*, appartenente al capo XIII dell'entrata, **codice IBAN: IT40H0100003245348013362600**.

Le risorse vengono assegnate agli istituti in un'**unica soluzione**, nella misura del **90%** delle erogazioni liberali annualmente iscritte sul Fondo. Il restante 10% è ripartito tra gli istituti che beneficiano delle donazioni in misura inferiore al valore medio nazionale per alunno.

In conclusione, è opportuno segnalare che sarà emanato un successivo decreto del MIUR che definirà lo schema di **convenzione** che ciascuna **scuola** dovrà stipulare con il relativo **ente locale** proprietario dell'immobile oggetto dell'intervento.

BILANCIO

La riclassificazione del conto economico

di **Federica Furlani**

La riclassificazione del conto economico mira ad evidenziare una serie di margini intermedi che presentano un contenuto informativo e segnaletico più elevato rispetto alla struttura prevista dall'articolo 2425 cod.civ..

In particolare, le metodologie proposte mirano innanzitutto a **suddividere i componenti positivi e negativi** di reddito in relazione **all'area gestionale di appartenenza: operativa, accessoria, finanziaria e straordinaria**.

In seconda battuta le diverse riclassificazioni proposte dagli analisti si basano sulle diverse possibili **articolazioni dei costi legati all'area operativa**.

I più importanti modelli utilizzati per l'analisi di bilancio sono:

- il conto economico **a margine di contribuzione**, che si basa sulla suddivisione dei costi operativi tra **costi fissi e costi variabili**;
- il conto economico **a costo del venduto**, che si basa sulla suddivisione dei costi operativi tra **costi diretti e costi indiretti**;
- il conto economico **a valore aggiunto**, che si basa sulla suddivisione dei costi operativi tra **costi relativi alle risorse esterne e costi relativi alle risorse interne**.

In considerazione del fatto che le prime due riclassificazioni (a margine di contribuzione e a costo del venduto) possono essere effettuate solo da **analisti interni** che hanno a disposizione le informazioni provenienti dalla contabilità analitica circa la diversa articolazione dei costi (variabili, fissi, diretti ed indiretti), il modello di riclassificazione a valore aggiunto è sicuramente quello **maggiormente utilizzato**, anche perchè i margini che ne derivano sono proprio quelli utilizzati nell'analisi della redditività.

La logica sottostante si basa sulla suddivisione dei costi tra **costi legati alle risorse esterne**, ovvero **acquisite da terze economie** (costi d'acquisto di materie prime, semilavorati, ..., costi per servizi, per godimento di beni di terzi, ...), e **costi relativi alle risorse interne** (personale e attività materiali ed immateriali).

È quindi possibile costruire il seguente conto economico riclassificato, che permette di evidenziare il contributo delle risorse esterne ed interne, evidenziando una serie di margini intermedi ad alto contenuto segnaletico.

	Valore della produzione operativo
(-)	Acquisti materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
(+)	Variazioni rimanenze materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
(-)	Costi per servizi e per godimento di beni di terzi
(=)	Valore aggiunto
(-)	Costo per il personale
(=)	Margine operativo lordo (MOL)
(-)	Ammortamenti e svalutazioni
(-)	Accantonamento per rischi ed altri accantonamenti
(=)	Margine operativo netto (MON)
(+)	proventi finanziari
(=)	EBIT
(-)	oneri finanziari
(=)	Risultato ordinario
(+/-)	componenti straordinari
(=)	Risultato ante imposte (EBT)
(-)	Imposte d'esercizio
(=)	Risultato netto

Il **valore aggiunto**, quale differenza tra ricavi operativi e costi operativi sostenuti per l'acquisto di risorse esterne, esprime la **capacità dell'azienda di creare ricchezza** per remunerare i fattori produttivi e i diversi portatori di interesse.

In particolare tale margine deve essere in grado di remunerare:

- il personale ? costo del personale;
- gli investimenti ? ammortamenti e svalutazioni;
- i finanziatori esterni ? componenti finanziarie;
- gli eventi straordinari ? componenti straordinarie;
- l'Amministrazione finanziaria ? imposte.

Deve infine garantire un'adeguata remunerazione, tramite la distribuzione del risultato d'esercizio, ai soci e permettere con l'utile residuo non distribuito un adeguato **autofinanziamento**.

Il **MOL** (margine operativo lordo) è invece la ricchezza che residua dopo aver retribuito il personale e rappresenta una prima misura dell'autofinanziamento operativo, mentre il **MON** (margine operativo netto) è il margine depurato dei costi non monetari (ammortamenti e accantonamenti).

Quest'ultimo rappresenta il risultato ottenuto dall'impresa a prescindere dalle modalità di finanziamento adottate, dal livello di tassazione e da eventi di natura straordinaria, ed **è per**

questo il margine più utilizzato per il calcolo degli indicatori di redditività, quali il **ROI** (*return on investment*), il **ROA** (*return on assets*) ed il **ROS** (*return on sales*).

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Executive Summary

Settimana di mercati contrastati, specie tra i paesi APAC, che continuano a risentire della forza dello Yen, mentre in occidente si alternano i ribassi dell'Europa e i sostanziali rialzi dei listini statunitensi. **Il focus resta ancora una volta sui pronunciamenti delle banche centrali**, a iniziare dalle parole di Janet Yellen sul **probabile rialzo dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve nei prossimi mesi**, sempre condizionato dal fatto che l'economia continui ad accelerare e che il mercato del lavoro prosegua nel consolidamento. In attesa dei dati ufficiali di oggi pomeriggio, il rapporto Adp che monitora la variazione dell'occupazione nel settore privato ha ulteriormente supportato questa ipotesi, riportando ieri un incremento di 173k unità per il mese di maggio, in accelerazione rispetto ai 166k di aprile (dato rivisto in rialzo dal precedente 156k). Nel mentre, dopo la riunione della Bce di Vienna, **il Presidente Mario Draghi ha confermato che i tassi resteranno sui livelli attuali o più bassi per un periodo prolungato e che il programma di Quantitative Easing durerà almeno fino a marzo 2017**, dando, inoltre, il via al programma di acquisto di obbligazioni corporate. La Bce ha affrontato anche il dossier Grecia, il tema Brexit (eventualità che non sembra preoccupare troppo l'istituto "preparato a ogni evenienza") e alzato leggermente le stime di inflazione (a +0,2% da +0,1%) e crescita (a 1,6% dal precedente 1,4%) per l'Eurozona nel 2016, confermandole per il 2017.

Europa

Stoxx Europe 600 -1.07%, Euro Stoxx 50 -1.14%, Ftse MIB -2.08%

Stati Uniti

S&P 500 +0.70%, Dow Jones Industrial +0.06%, Nasdaq Composite +1.42%

Asia

Nikkei -1.14%, Hang Seng +1.80%, Shanghai Composite +4.17%, ASX -1.61%

Indicazioni macroeconomiche

Europa

Ricca di spunti la settimana che si conclude e in cui il principale focus è stato naturalmente sui **tassi ufficiali Bce, lasciati invariati in seguito al meeting di ieri**. Proprio in chiave Bce, particolare rilievo hanno assunto le indicazioni sull'inflazione: per maggio il Cpi stimato su anno è del -0.1%, mentre per aprile i prezzi alla produzione hanno segnato -0.3% mensile e -4.4% su anno. Gli indici Markit finali di maggio, si sono rivelati in linea con le attese o leggermente superiori rispettivamente a 51.5, 53.3 e 53.1 per Manifatturiero, Servizi e Composto.

Stati Uniti

In attesa della pubblicazione dei numeri ufficiali sul mercato del lavoro di oggi, il dato emerso dal rapporto Adp sull'occupazione nel settore privato di maggio, in linea con le attese a 173k, segnala un **incremento dei posti di lavoro ancora in rialzo rispetto ai 166k rivisti di aprile**. Per quanto riguarda le altre indicazioni, ottima la lettura delle spese personali in aprile, al +1.0% mensile, a fronte del +0.7% del consensus: il dato registrato è il maggior incremento degli ultimi sei anni, spinto principalmente dagli acquisti di autoveicoli, e ha sostenuto l'inflazione, portando l'indice deflatore di spesa al consumo personale a salire dello 0.2% mensile. I redditi personali dello stesso periodo sono, invece, rimasti invariati al +0.4%. Da segnalare, infine, **il valore superiore alle attese dell'indice Markit Pmi manifatturiero di maggio**, la cui lettura finale si attesta a **50.7 punti** dai 50.5 stimati

Asia

Dal Giappone, indicazioni sui consumi dalle **vendite al dettaglio di aprile, che hanno registrato una contrazione tendenziale inferiore alle attese: -0.8%** a fronte di stime per un -1.2%. Tra gli altri indicatori macro, le **spese delle famiglie mostrano – sempre per aprile – un rialzo dello**

0.2% su mese e un calo dello 0.4% su anno e la produzione industriale rallenta bruscamente a +0.3% dopo l'ottimo +3.8% di marzo, rivelandosi comunque migliore delle attese che la vedevano in negativo. **Deludenti i dati sul settore manifatturiero**, che in maggio segnala una più rapida contrazione dal gennaio 2013, attestandosi a 47.7 punti. Sempre sul comparto manifatturiero, in arrivo le indicazioni per maggio dalla Cina: l'indagine elaborata da Caixin si è attestata il mese scorso a 49.2 da 49.4 del mese precedente, nel 15esimo mese di fila di contrazione (stabile a 50,1 risulta invece l'indice pubblico anche per il mese di maggio).

Newsflow societario

Europa

Settore bancario ancora sotto i riflettori, con **Francia e Italia che vogliono fissare un limite all'ammontare di riserve e passività delle banche europee** che possono essere oggetto di salvataggio, alimentando nuove polemiche sul cosiddetto bail-in. Mentre è ancora aperta in Italia la corsa alla nomina del successore di Ghizzoni alla guida di **Unicredit**, prosegue il percorso verso la fusione per **Banco Popolare e Popolare di Milano**; il Cda del Banco ha fissato in €2.14 il prezzo delle azioni dell'aumento di capitale in opzione da circa un miliardo chiesto dalla Bce per procedere all'operazione di fusione con Bpm. Guardando a **Veneto Banca**, intanto, il Cda ha approvato una forchetta di prezzo per l'aumento di capitale tra € 0.1 e € 0.5 per azione; il consorzio delle banche e il fondo Atlante hanno sottoscritto un accordo di sub-underwriting relativo all'aumento di capitale della banca veneta fino a €1mld, con la condizione che il fondo arrivi a detenere almeno il 50.1% dell'istituto post-aumento.

Nella difesa, dopo alcune indiscrezioni, l'India avrebbe avviato le procedure per inserire **Leonardo – Finmeccanica** nella black list, in seguito alla vicenda delle presunte tangenti per la fornitura di 12 elicotteri nel 2010: a destare preoccupazioni tra gli investitori, nonostante le rassicurazioni da parte della società, secondo fonti stampa, i possibili impatti della perdita delle commesse, in quello che sembra un caso soprattutto di natura politica. Intanto, secondo la stampa, il Pentagono starebbe chiedendo fondi addizionali pari a \$1.8mld per l'acquisto di bombe in relazione al proseguimento delle operazioni contro l'ISIS: nonostante sembri che fornitore potrebbe essere **Lockheed Martin**, si rileva come nelle operazioni partecipi anche l'aviazione europea e i fornitori europei di conseguenza.

Nel settore telecomunicazioni, partirà il 13 giugno per chiudersi l'8 luglio l'Ops di Urbano Cairo su **RCS**, dopo aver ricevuto sabato il via libera da Consob. Il prospetto, che conferma il concambio annunciato, illustra il piano industriale per Rcs con 140mln di taglio costi in tre anni e con lo sviluppo dei ricavi in Italia e Spagna; possibile una fusione nel medio termine tra i due gruppi a determinate condizioni. Consob ha intanto chiesto un'integrazione al prospetto dell'Opa di Bonomi e soci. **Vodafone Italia** e **Discovery** hanno intanto raggiunto un accordo

volto ad aggiungere alcuni canali sul prossimo servizio TV di Vodafone, con possibile trad across sui futuri rapporti commerciali anche di **Mediaset** e di numerosi operatori telco, secondo diversi analisti.

Nel settore chimico, secondo il settimanale Handelsblatt, che cita fonti vicine alle società, **Bayer** – nell'ambito del proseguo delle trattative per l'acquisizione di **Monsanto** – avrebbe messo a

punto con un consorzio di banche, tra cui BNY, CS, HSBC, GS e JPM, un finanziamento dell'ammontare di circa € 60 mld, estendibile fino a € 75 mld in caso di necessità.

Stati Uniti

Temporaneamente archiviata la stagione delle trimestrali, il focus resta sull'M&A.

Nel settore tecnologico, si inizia dalle biotecnologie: **Thermo Fisher Scientific** ha raggiunto un accordo per l'acquisizione di **FEI Company**, importante compagnia dei microscopi elettronici ad alte performance, per \$ 4.2 mld in contanti: il gruppo prevede sinergie da oltre \$ 80 mln. Nel software, **Marketo**, produttore di software cloud-based, sarà acquisito dal private equity **Vista Equity Partners** per circa \$ 1.8 mld, mentre nel settore digital marketing **Salesforce** ha raggiunto un accordo per assorbire **Demandware** e soprattutto la sua piattaforma cloud per la gestione delle attività di vendita, sia attraverso canali digitali sia nei punti vendita, per circa \$ 2.8 mld, nel tentativo di aumentare la propria market share. Infine, a cedere alle pressioni del fondo attivista **Elliott Management**, in ordine cronologico, l'ultima società è stata l'operatore di private equity **Thoma Bravo**, che ha presentato un'offerta d'acquisto per **Qlik Technologies**, mettendo sul piatto, per la società di analisi dei dati, circa \$ 3 mld.

Nel farmaceutico e nel settore della cosmesi, il colosso **Johnson & Johnson** si è distinto a Wall Street dopo aver annunciato che rileverà **Vogue International**, un gruppo attivo nel campo dei prodotti per la salute personale e la cura dei capelli, per \$3.3mld. azz Pharmaceuticals, con sede a Dublino dal 2012 dopo aver acquisito una società irlandese, ha rilevato invece Celator Pharmaceuticals nell'ambito di un accordo che vale \$1.5mld; la cifra generosa è per il gruppo americano, che sta lavorando a farmaci promettenti per il trattamento della leucemia, ma genera fatturati bassi. Nel settore rilevante la notizia che il miliardario Carl Icahn ha dichiarato – pur senza rilevare i dettagli – la sottoscrizione di un'importante quota in **Allergan**, confidando nelle possibilità del Ceo Brent Saunders di generare valore per gli azionisti.

Nell'energia, **Great Plains Energy** ha annunciato che acquisirà la rivale **Westar Energy** per un valore di circa \$ 8.6 mld, includendo anche il debito di circa \$ 3.6 mld: l'operazione servirà a consolidare il comparto delle utilities nell'America centrale, ma anche a realizzare sinergie di costo tali da favorire un calo delle tariffe elettriche.

In ambito telecomunicazioni, dopo mesi di scioperi a cui hanno aderito oltre 40,000 lavoratori, sembra che **Verizon** abbia raggiunto un accordo di massima con i sindacati, legato ad un piano di rinnovo del contratto per 4 anni.

Nel settore auto, otto case di produzione – tra le maggiormente colpite **Honda** e il gruppo **Fiat Chrysler** – hanno dichiarato di dover richiamare più di 12 mln di veicoli negli Stati Uniti per sostituire gli airbag del passeggero dopo la notifica di difetti da parte del fornitore giapponese Takata: dall'inizio dello scandalo Takata, sono state richiamati finora circa 100 mln di autovetture

Nell'abbigliamento, **Michael Kors**, che ha appena riportato vendite trimestrali in crescita di oltre il 10%, ha dichiarato che ridurrà la vendita delle sue borse e degli accessori mediante i grandi retailer, specie in Nord America, nel tentativo di conservare la sua identità di brand del lusso.

The week ahead

Europa

Settimana priva di dati macro di rilievo nell'Eurozona, se si esclude la lettura finale del Pil del Q1.

Stati Uniti

Prossima settimana povera di dati di particolare rilievo anche per gli Stati Uniti, dove il focus resta sul deficit pubblico mensile, atteso per maggio a -\$ 60.5 mld.

Asia

Dalla Cina in arrivo la lettura di maggio di Cpi e Ppi su base annua, attese rispettivamente a +2.3% e -3.2%; disponibili inoltre i valori di importazioni, esportazioni e bilancia commerciale dello stesso mese. Ppi di maggio disponibile anche in Giappone, insieme alla lettura finale del Pil del Q1 e agli ordini di macchinari di aprile.

FINESTRA SUI MERCATI

3/6/16 11.52

AZIONARIO			Performance %							
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
MSCI World	USD	01/06/2016	1,674	+0.81%	+0.08%	+0.91%	+0.66%	+2.59%	-1.74%	
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
AMERICA	MSCI North Am	USD	01/06/2016	2,135	+0.13%	+0.79%	+1.49%	+3.17%	+18.27%	-1.37%
	S&P500	USD	01/06/2016	2,105	+0.28%	+0.79%	+1.89%	+3.89%	+11.89%	-0.73%
	Dow Jones	USD	01/06/2016	17,809	+0.27%	+0.87%	+1.89%	+2.37%	+7.52%	-2.23%
	Nasdaq 100	USD	01/06/2016	4,531	+0.23%	+1.23%	+1.38%	-1.35%	+17.98%	+8.13%
EUROPA	MSCI Europe	EUR	01/06/2016	116	+0.87%	-1.72%	+1.47%	-5.91%	+4.38%	+5.47%
	DJ Eurostoxx 50	EUR	01/06/2016	3,043	+0.11%	-1.18%	+2.32%	-6.86%	+1.29%	+3.55%
	FTSE 100	GBP	01/06/2016	6,254	+0.59%	-0.39%	+0.79%	-0.14%	-2.79%	-1.93%
	Cac 40	EUR	01/06/2016	4,482	+0.31%	-0.74%	+2.31%	-3.55%	-0.54%	+8.53%
ASIA	Dax	EUR	01/06/2016	10,244	+0.13%	-0.40%	+3.09%	-1.63%	+2.80%	+3.56%
	Euro 3i	EUR	01/06/2016	8,948	-0.11%	-0.75%	+2.89%	-6.28%	+3.66%	-7.15%
	Free MIB	EUR	01/06/2016	17,808	+0.23%	-2.08%	-0.99%	-0.84%	+0.23%	+12.66%
	MSCI Pacific	USD	01/06/2016	2,218	-1.14%	-0.43%	-0.29%	-1.18%	-5.39%	+0.14%
ASIA	Nikkei 225	JPY	01/06/2016	847	+0.32%	-1.28%	+1.32%	-15.04%	+4.39%	+7.69%
	Nikkei	JPY	01/06/2016	16,642	+0.30%	-1.34%	+1.80%	-12.54%	+7.12%	+9.07%
	Hong Kong	USD	01/06/2016	20,947	+0.42%	+1.88%	+1.39%	-1.41%	+1.28%	-7.58%
	S&P/ASX Australia	AUD	01/06/2016	5,209	+0.70%	-1.68%	-0.85%	+0.43%	+1.38%	-2.13%

AZIONARIO			Performance %						
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
MSCI Eas Mkt	USD	01/06/2016	808	+0.20%	+0.10%	-1.43%	+1.93%	-1.63%	-0.90%
MSCI EMERIC	USD	01/06/2016	221	+0.69%	+1.19%	-2.48%	+6.24%	-5.49%	-11.69%
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
MSCI EM Lat Am	USD	01/06/2016	2,963	+0.80%	-0.60%	-5.74%	+12.79%	-14.76%	-12.82%
BRAZIL BOVESPA	BRL	01/06/2016	49,887	+1.79%	+0.82%	-4.54%	+15.06%	-2.91%	-13.30%
ARG MERVAL	ARS	01/06/2016	12,718	+0.79%	+0.49%	-3.40%	+5.93%	+55.18%	+36.89%
MSCI EM Europe	USD	01/06/2016	129	-0.42%	-3.40%	-6.95%	+8.99%	-10.80%	-0.32%
Mexico - Rossa	USD	01/06/2016	1,394	+0.13%	-1.77%	-3.83%	+7.54%	-7.13%	+26.32%
ISE NATIONAL 100	TRY	01/06/2016	77,996	+1.88%	+1.28%	-4.98%	+7.49%	+26.13%	-16.33%
Phap Stock Exch.	CZK	01/06/2016	887	-0.12%	-0.34%	-0.03%	+7.28%	-4.28%	+1.82%
MSCI EM Asia	USD	01/06/2016	408	+0.27%	+0.15%	+0.89%	-0.82%	+2.48%	-11.79%
Shanghai Composite	CNY	01/06/2016	2,939	+0.80%	+1.17%	-1.36%	-16.97%	+12.87%	+9.01%
ISE SENSEX 30	INR	01/06/2016	26,549	-0.83%	+0.79%	+1.38%	+2.74%	+29.89%	-5.83%
KOSPI	KRW	01/06/2016	1,996	+0.65%	+0.88%	-0.83%	+1.23%	-4.76%	+2.89%

FINESTRA SUI MERCATI

3/6/16 11.52

CAMBI			Performance %						
Cambio	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	31/12/14 %	31/12/15 %	
EUR Vs USD	01/06/2016	1.114	-0.09%	+0.13%	-1.09%	+2.37%	1.219	1.066	
EUR Vs Yen	01/06/2016	121.406	+0.04%	-1.88%	-0.57%	-5.64%	144.818	130.489	
EUR Vs GBP	01/06/2016	0.772	+0.01%	+1.09%	-0.29%	+6.69%	0.777	0.727	
EUR Vs CHF	01/06/2016	1.155	+0.05%	-0.88%	+0.67%	+1.31%	1.203	1.048	
EUR Vs CAD	01/06/2016	1.431	-0.06%	+0.84%	-0.23%	-3.81%	1.406	1.503	

COMMODITIES			Performance %						
	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
Crudo Oil WTI	USD	01/06/2016	48	+0.86%	-0.52%	+10.71%	+33.83%	+13.87%	+36.47%
Gold F.O.T.	USD	01/06/2016	1,212	+0.07%	-0.88%	-0.41%	+11.17%	-1.72%	-16.62%
CRB Commodity	USD	01/06/2016	188	+0.04%	+1.47%	+0.55%	+6.79%	+17.30%	-23.68%
London Metal	USD	01/06/2016	2,234	-0.44%	+0.62%	-0.31%	+1.84%	-7.73%	-14.48%
Yen	USD	01/06/2016	15.8	+1.03%	+2.13%	-10.73%	-24.38%	+39.98%	-1.38%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread									
Tassi	Date	Last	27-mag-16	27-mag-16	27-apr-16	31-mar-16	31-mar-16	31-mar-16	
2y governo	EUR	01/06/2016	-0.327	-0.319	-0.325	-0.302	-0.345	-0.008	0.213
3y governo	EUR	01/06/2016	-0.396	-0.382	-0.382	-0.332	-0.005	0.017	0.122
10y governo	EUR	01/06/2016	-0.101	-0.114	-0.136	-0.231	-0.629	-0.541	1.979
2y Italia	EUR	01/06/2016	-0.072	-0.071	-0.072	-0.091	-0.030	-0.554	1.217
Spread Vs Germania			46	45	45	49	32	63	804
3y Italia	EUR	01/06/2016	-0.204	-0.207	-0.209	-0.406	-0.508	-0.952	2.756
Spread Vs Germania			70	69	67	74	55	94	181
10y Italia	EUR	01/06/2016	1.365	1.374	1.355	1.474	1.596	1.996	8.125
Spread Vs Germania			126	126	122	124	97	135	220
2y usa	USD	01/06/2016	-0.087	-0.087	-0.090	-0.119	-1.048	-0.665	0.590
3y usa	USD	01/06/2016	-1.149	-1.152	-1.161	-1.251	-1.740	-1.653	1.741
10y usa	USD	01/06/2016	1.794	1.80	1.83	1.85	2.27	2.17	3.03
EURIBOR									
	Date	Last	27-mag-16	27-mag-16	27-apr-16	31-mar-16	31-mar-16	31-mar-16	
Euribor 1 mese	EUR	01/06/2016	-0.356	-0.349	-0.349	-0.342	-0.205	-0.018	0.204
Euribor 3 mesi	EUR	01/06/2016	-0.262	-0.261	-0.260	-0.245	-0.131	-0.078	0.247
Euribor 6 mesi	EUR	01/06/2016	-0.153	-0.152	-0.149	-0.143	-0.040	-0.171	0.395
Euribor 12 mesi	EUR	01/06/2016	-0.117	-0.118	-0.115	-0.111	-0.060	-0.325	0.554



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.