

Edizione di sabato 18 giugno 2016

CASI CONTROVERSI

[Iscrizione AIRE: condizione necessaria ma non sufficiente](#)

di Comitato di redazione

DICHIARAZIONI

[I chiarimenti dell'INPS sul quadro RR](#)

di Alessandro Bonuzzi

BILANCIO

[Analisi della redditività](#)

di Federica Furlani

LAVORO E PREVIDENZA

[Detassazione: le istruzioni dell'Agenzia agevolano il welfare](#)

di Luca Vannoni

CONTABILITÀ

[Aspetti contabili e fiscali dell'autoconsumo](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Iscrizione AIRE: condizione necessaria ma non sufficiente

di **Comitato di redazione**

La compilazione della dichiarazione dei redditi richiede una valutazione preliminare in merito alla **residenza fiscale del contribuente**: comprendere se questi sia (o meno) residente in Italia determina una serie conseguenze a cascata che vanno dal luogo di tassazione dei redditi, agli obblighi di monitoraggio fiscale.

La tematica si rinverdisce anche grazie alla **sentenza di Cassazione n. 12311**, depositata lo scorso 15 giugno, che ha ad oggetto la casistica di un **pilota automobilistico** che – come era usuale negli anni passati – aveva fissato la propria residenza fiscale nel Principato di Monaco, ottenendo l'iscrizione all'AIRE.

Quindi, la prima tematica che va risolta (e che qui ci interessa a prescindere dalle altre vicende contenute nella richiamata pronuncia) è la seguente: **ai fini della fissazione della residenza fiscale, è sufficiente la cancellazione dalle liste della popolazione residente in Italia?**

La risposta che dobbiamo ribadire con forza è, ovviamente, **negativa**.

Da qui il problema si sposta da un ambito “concettuale” ad uno meramente attinente questioni di prova e di circostanze di fatto.

Per comprendere meglio, tuttavia, nel precedente citato la Cassazione ha modo di affermare quanto segue:

- l'articolo 2 del TUIR, affinché sussista la residenza fiscale nello Stato, fissa **tre presupposti alternativi**: il primo, formale, rappresentato dall'iscrizione nelle anagrafi delle popolazioni residenti, gli altri due, di fatto, costituiti dalla residenza o dal domicilio nello Stato ai sensi del codice civile;
- ne consegue che **l'iscrizione del cittadino nell'anagrafe dei residenti all'estero non è elemento determinante per escludere la residenza fiscale in Italia**, allorché il soggetto abbia nel territorio dello Stato il proprio domicilio, inteso come sede principale degli affari ed interessi economici, nonché delle proprie relazioni personali (Cassazione n. 13803/01; 10179/03; n. 14434/10; 24246/11; 29576/11; 678/15).

Anche la giurisprudenza comunitaria viaggia nel medesimo solco (CGUE, 12 luglio 2001, causa C- 262/99; 7 giugno 2007, causa C-156/04; 27 aprile 2016, causa C- 528/14), confermando che *“ai fini della determinazione del luogo della residenza normale, devono essere presi in considerazione sia i legami professionali e personali dell'interessato in un luogo determinato, sia la*

*loro durata, e, qualora tali legami non siano concentrati in un solo Stato membro, ... si ... riconosce la preminenza dei legami personali sui legami professionali. Nell'ambito della valutazione dei legami personali e professionali dell'interessato, tutti gli elementi di fatto rilevanti devono essere presi in considerazione, vale a dire, in particolare, **la presenza fisica di quest'ultimo nonché quella dei suoi familiari, la disponibilità di un'abitazione, il luogo di esercizio delle attività professionali e quello in cui vi siano interessi patrimoniali**".*

Così, per censurare la pronuncia della CTR, i giudici di Cassazione ritengono che non siano stati sufficientemente valutati i seguenti elementi (e qui si scende nel particolare):

- l'apertura da parte del contribuente di numerosi **conti correnti in Italia**;
- le numerosissime tracce di **frequenti soggiorni in Italia**;
- la circostanza che i numerosi **contratti di sponsorizzazione** prevedano come foro competente in caso di controversie quello italiano;
- l'avvenuta stipula di **polizze assicurative in Italia**;
- il recapito della **corrispondenza all'indirizzo in Italia**.

In aggiunta, a mente della Corte, la circostanza della **prevalenza di affetti familiari in Italia** sarebbe dimostrata dalla affermazione dello stesso contribuente che, dichiarando di non avere legami sentimentali stabili, dichiara di essere profondamente legato al figlio avuto dall'ex compagna (che vive in Italia) e, per tale motivo, si reca a fargli visita o lo porta con sé il più spesso possibile.

Appare del tutto chiaro, allora, come la situazione di fatto emergente sembra tradire la presenza di un legame davvero forte del contribuente con il nostro Paese, a partire dalla "dimensione" economica (conti correnti, corrispondenza, contratti, polizze) per giungere a quella sentimentale (padre e figlio), con un **ordine di priorità che non si rende nemmeno necessario**, coesistendo in Italia entrambe le dimensioni citate.

Per altro verso, però, intendiamo precisare che **l'articolo 2 del nostro TUIR attribuisce una rilevanza preminente alle risultanze anagrafiche della popolazione residente**.

Così, soggetti che soggiornano abitualmente all'estero e che avessero assunto in Italia la loro residenza, si dovranno confrontare con la prima parte del comma 2 della citata disposizione, dove si afferma che si considerano residenti le persone che, per la maggior parte del periodo si imposta sono iscritte nelle anagrafi della popolazione residente.

Molto spesso, si riscontra che soggetti stranieri acquisiscano la residenza in Italia al solo fine di beneficiare di agevolazioni, quali quella per l'acquisto della **prima casa**.

Ci risulta che sia diffusa la convinzione di poter applicare "*a contrariis*" il concetto sopra esposto, vale a dire non attribuire importanza al dato formale, come se il medesimo fosse "surclassato" dalla esistenza del centro degli interessi familiari ed economici all'estero.

Anche se tale lettura ben si innesta in una visione sistematica della norma, non possiamo non ricordare che la giurisprudenza risulta essere di diverso avviso.

Tra le ultime pronunce conformi, citiamo la **Cassazione n. 21970 del 28 ottobre 2015**, dalla quale si evince che le **persone iscritte nell'Anagrafe della Popolazione Residente si considerano in ogni caso residenti, essendo l'iscrizione anagrafica preclusiva di ogni ulteriore accertamento**. Il trasferimento della residenza all'estero non rileva fino a quando non risulti la cancellazione dall'anagrafe di un Comune italiano.

DICHIARAZIONI

I chiarimenti dell'INPS sul quadro RR

di **Alessandro Bonuzzi**

La **circolare INPS n. 97/2016** pubblicata lo scorso 8 giugno fornisce chiarimenti sulla compilazione del **quadro RR** del modello Unico Persone Fisiche 2016 in cui devono essere dichiarati i contributi dovuti per l'anno 2015.

Sono tenuti alla redazione del prospetto:

- i soggetti iscritti alle gestioni dei contributi e delle prestazioni previdenziali degli artigiani e degli esercenti attività commerciali e terziario,
- nonché i lavoratori autonomi che determinano il reddito di arte e professione e sono iscritti alla Gestione separata per la determinazione dei contributi dovuti all'INPS.

La **sezione I** è destinata ai titolari di **imprese artigiane e commerciali e ai soci titolari di una propria posizione assicurativa tenuti al versamento di contributi previdenziali**, sia per sé stessi, sia per le persone che prestano la propria attività lavorativa nell'impresa (familiari collaboratori).

In relazione all'individuazione dell'ammontare del reddito da assoggettare all'imposizione dei contributi previdenziali, il documento in analisi precisa che deve essere preso in considerazione il **totale dei redditi d'impresa conseguiti nel 2015**, al netto delle eventuali perdite dei periodi d'imposta precedenti, scomutate dal reddito dell'anno.

Sul punto, continua chiarendo che, **per i soci di S.r.l. iscritti alle gestioni degli artigiani o dei commercianti**, la base imponibile, **oltre a quanto eventualmente dichiarato come reddito d'impresa**, è costituita dalla parte del reddito d'impresa della S.r.l. corrispondente:

- alla **quota di partecipazione agli utili**, ovvero
- alla quota del reddito attribuita al socio in caso di opzione per il regime di trasparenza fiscale.

In altri termini, a detta dell'INPS, la base imponibile per il calcolo della contribuzione dovuta dagli iscritti alla gestione degli artigiani e degli esercenti attività commerciali è data dalla somma dei **redditi d'impresa** denunciati ai fini Irpef oltre a **eventuali redditi d'impresa denunciati dalla S.r.l.**

In passato, l'istituto, con la **circolare n. 102/2003**, ha sostenuto che i contributi vadano calcolati sulla totalità dei redditi derivanti anche dalla partecipazione in società di capitali, a

prescindere dalla verifica dell'eventuale attività lavorativa svolta in società da parte del percipiente.

Seguendo tale tesi interpretativa, dunque, un socio di S.r.l. dovrebbe comprendere nell'imponibile previdenziale il reddito prodotto dalla S.r.l. partecipata a prescindere dal fatto che egli sia **tenuto alla iscrizione** alla gestione pensionistica per effetto del lavoro prestato nell'attività d'impresa.

Si dovrebbe, invece, ritenere che **il rapporto previdenziale non possa prescindere dalla sussistenza dello svolgimento di un'attività lavorativa che giustifichi la tutela corrispondente** (in tal senso **sentenza n. 752/2015 e n. 744/2015 della Corte d'Appello de L'Aquila**).

Passando alla **sezione II** del quadro RR, il prospetto deve essere compilato dai soggetti che svolgono attività di lavoro autonomo e sono tenuti al versamento dei contributi previdenziali alla **Gestione separata**.

La circolare ricorda come siano obbligati al versamento alla Gestione separata i professionisti che, **pur iscritti ad Albi**, non sono tenuti al versamento del **contributo soggettivo** presso la Cassa di appartenenza, oppure hanno esercitato eventuali facoltà di non versamento o iscrizione in base alle previsioni dei rispettivi statuti o regolamenti (ad esempio ingegneri presso Inarcassa).

In relazione alla **base su cui calcolare la contribuzione dovuta**, l'imponibile è rappresentato dalla totalità del **reddito di lavoro autonomo** dichiarato ai fini Irpef (quadro RE) compreso quello in **forma associata** (quadro RH) o quello proveniente – se adottato dal professionista – dal **regime dei minimi** (quadro LM sezione I) o dal **regime forfettario** (quadro LM sezione II).

BILANCIO

Analisi della redditività

di **Federica Furlani**

L'analisi della redditività si pone l'obiettivo di apprezzare l'attitudine dell'impresa a generare nel tempo risorse sufficienti a remunerare i fattori produttivi impiegati nella gestione: investimenti, capitale di terzi e capitale proprio.

La costruzione degli indici atti allo scopo parte dalla riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio funzionale e del conto economico a valore aggiunto, in quanto tali indici hanno, almeno al numeratore o al denominatore, un valore economico.

I principali indicatori di redditività sono i seguenti.

- ROE (Return on Equity) = Redditività del capitale proprio

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utile d'esercizio}}{\text{Patrimonio netto}}$$

Patrimonio netto

Esso esprime la remunerazione a favore dei soci, misurando il rendimento dell'investimento effettuato dagli stessi, rappresentato dalle risorse che nel tempo i soci hanno apportato o lasciato, non prelevando utili, in azienda (patrimonio netto).

Il ROE è un indicatore di redditività globale, ossia della redditività complessiva effettivamente ottenuta dall'impresa, sintesi di tutte le aree gestionali (operativa, finanziaria, straordinaria e fiscale) che hanno contribuito a formare il risultato d'esercizio, e quindi del grado di remunerazione del rischio affrontato dall'imprenditore o dai soci.

In presenza di variazioni significative del patrimonio netto da un esercizio all'altro (riserve di rivalutazione, aumento del capitale sociale, ...) è preferibile utilizzare al denominatore un valore medio tra quello di inizio e quello della fine dell'esercizio.

Non vi sono dei valori ottimali del ROE, che sicuramente dipendono dal settore di riferimento: esso dovrebbe infatti essere sufficiente a remunerare, tanto il rischio generico per lo svolgimento di un'attività di impresa, quanto il rischio specifico legato alle caratteristiche del business.

Certamente quindi dovrebbe essere almeno superiore al rendimento di investimenti risk-free, quali i titoli di Stato.

- ROI (Return on Investment) = Redditività del capitale investito

$$\text{ROI} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Capitale investito netto}}$$

Capitale investito netto

Il ROI misura la redditività operativa dell'azienda, in rapporto ai mezzi totali impiegati, depurato cioè della gestione finanziaria, extra-caratteristica, straordinaria e fiscale. In altre parole consente di misurare il ritorno finanziario dell'attività tipica di impresa.

La misura ottimale dell'indice, oltre che essere influenzato sensibilmente dal settore di riferimento, dipende dal livello corrente dei tassi di interesse. La validità di tale indice si misura infatti anche dal confronto con il ROD, cioè l'indice che misura la capacità dell'impresa di remunerare il capitale di terzi (tasso medio di interesse corrisposto a finanziatori esterni).

$$\text{ROD (Return on Debt)} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Debiti finanziari}}$$

Debiti finanziari

Se l'azienda vuole effettuare nuovi investimenti finanziati con capitale di terzi, dovrà sicuramente verificarsi la relazione: $\text{ROI} > \text{ROD}$ (c.d. effetto leva, cui è stato dedicato un precedente contributo).

Una variante del ROI è rappresentata dal c.d. ROI operativo:

$$\text{ROI op.} = \frac{\text{Margine operativo netto (MON)}}{\text{Capitale Investito operativo netto (COIN)}}$$

Capitale Investito operativo netto (COIN)

dove il COIN è pari alla differenza tra le attività operative e le passività operative, desunte dalla riclassificazione funzionale dello stato patrimoniale.

Questo indice, che misura il rendimento del capitale investito nella sola area operativa, può essere scomposto in due ulteriori indicatori:



Il ROS (Return on sales) esprime la redditività delle vendite, ovvero quanto reddito operativo è generato da ogni euro di fatturato, che poi servirà per coprire gli oneri delle altre aree gestionali. Tale valore dipende da vari fattori tra cui principalmente i prezzi di vendita applicati alla clientela e la struttura dei costi operativi dell'azienda.

Il tasso di rotazione del capitale investito, o turnover operativo, evidenzia invece la capacità dell'impresa di sfruttare le risorse investite: quanti euro di vendite sono stati prodotti per ogni euro di capitale investito.

A parità di risorse investite, l'azienda che riesce a produrre più elevati livelli di fatturato possiede un indice di rotazione maggiore, e quindi riesce ad ottimizzare meglio l'impiego degli assets.

A parità di investimenti effettuati, il valore del turnover operativo dipenderà dai prezzi di vendita o dai volumi di vendita, e quindi proprio l'incremento dei volumi di produzione e vendita è il maggiore responsabile di un miglioramento dell'indice di rotazione.

LAVORO E PREVIDENZA

Detassazione: le istruzioni dell'Agenzia agevolano il welfare

di **Luca Vannoni**

In data 15 giugno 2016 è stata diramata **l'attesa circolare dell'Agenzia dell'Entrate**, d'intesa con il Ministero del Lavoro, relativa alla detassazione per i premi di produttività e, in particolare, alla possibilità corrispondere, in sostituzione delle retribuzioni premiali, *benefit* e misure di *welfare*.

Il voluminoso documento emanato dall'Ufficio in primo luogo definisce l'ambito di applicazione dell'agevolazione, limitata al settore privato. Riguardo ai lavoratori, sono interessati i titolari di reddito di lavoro dipendente di importo non superiore, nell'anno precedente, a 50.000 euro, soggetto a tassazione ordinaria: **l'importo è al lordo dei premi di produttività detassati, non entrano, viceversa, nel calcolo del limite le prestazioni di welfare aziendale erogate in sostituzione al premio**, nei limiti dell'articolo 51, commi 2 e 3, TUIR.

In relazione ai premi detassabili, la circolare evidenzia come l'attuale normativa, ricordiamo strutturale e non limitata solo all'anno in corso, non riserva più la detassazione alla c.d. "retribuzione di produttività", ma **ne limita gli effetti ai soli premi di risultato**, escludendo dal regime agevolativo "*voci retributive quali, a titolo esemplificativo, le maggiorazioni di retribuzione o gli straordinari, corrisposti a seguito di un processo di riorganizzazione del lavoro*".

Il **requisito della variabilità** del premio, previsto dalla normativa, **viene di fatto agganciato alla natura tipica del premio di risultato** e non alla gradualità dell'erogazione in base al raggiungimento dell'obiettivo definito nell'accordo aziendale o territoriale.

Il **premio di risultato erogato dovrà essere determinato, nell'arco di un periodo congruo definito** nell'accordo, dall'incremento di almeno uno degli obiettivi di produttività, redditività, qualità, efficienza e tale incremento dovrà poter essere verificato attraverso indicatori numerici definiti dalla stessa contrattazione collettiva.

Particolarmente interessanti sono i chiarimenti relativi al *welfare* aziendale che, di fatto, lo rendono particolarmente vantaggioso per le imprese, sia per gli effetti sul costo del lavoro, sia per quanto riguarda il reddito d'impresa.

Innanzitutto si precisa che **è necessario che siano gli accordi contrattuali a riconoscere la possibilità di erogare i *benefit***, di cui ai commi 2 e 3, articolo 51 TUIR, in sostituzione del premio agevolato, su richiesta del dipendente. Inoltre, l'esclusione dall'imponibile fiscale determina anche il vantaggio, anche per l'azienda, del venir meno dell'imponibilità contributiva.

Ulteriore **vantaggio** è rappresentato dalla **deducibilità dal reddito d'impresa dei piani di welfare**. Come ulteriore elemento di incentivo, l'Agenzia precisa, infatti, che **l'erogazione dei benefit in conformità a disposizioni di contratto, di accordo o di regolamento che configuri l'adempimento di un obbligo negoziale determina la deducibilità integrale dei relativi costi da parte del datore di lavoro** ai sensi dell'articolo 95 del TUIR, e non nel solo limite del cinque per mille, secondo quanto previsto dall'articolo 100 del medesimo testo unico.

La circolare 28/E **dettaglia**, inoltre, i *benefit* e servizi di *welfare* che possono essere oggetto di sostituzione al premio monetario: buoni pasto, piani di utilità sociale, previdenza complementare, servizi di trasporto collettivo, eccetera.

I benefit devono comunque essere riconosciuti come alternativa al premio monetario. In caso contrario, si applica la disciplina generale prevista e i beni e i servizi attribuiti ai lavoratori, anche a titolo premiale, non concorrono alla formazione del reddito di lavoro dipendente se rientrano nelle fattispecie esentate dei commi 2 e 3 dell'articolo 51 del TUIR, sempreché *“l'erogazione in natura non si traduca in un **aggiramento** degli ordinari criteri di determinazione del reddito di lavoro dipendente in violazione dei principi di capacità contributiva e di progressività dell'imposizione”*.

CONTABILITÀ

Aspetti contabili e fiscali dell'autoconsumo

di **Viviana Grippo**

Può accadere che l'imprenditore decida di **auto-consumare** i beni o servizi che egli stesso produce; è anche possibile che l'autoconsumo riguardi il socio di società sempre con riferimento a beni e servizi che l'azienda produce/presta. **Costituisce, quindi, auto-consumo anche l'assegnazione di beni ai soci tanto declamata in questo periodo.**

L'auto-consumo è un istituto che presenta un proprio **trattamento fiscale**, diverso a seconda che si destinino a consumo personale beni o servizi.

In merito al consumo di **beni** occorre innanzi tutto chiarire che, ai fini delle imposte dirette, si deve distinguere tra il consumo di:

- beni oggetto dell'attività;
- beni non rientranti nella attività;
- beni strumentali;
- beni immobili.

Nel primo caso gli **articoli 57 e 85 del Tuir** considerano **ricavi** il valore normale dei beni destinati al consumo personale del titolare della ditta individuale, dei soci delle società ed in generale la distrazione dei beni dalla attività di impresa. In tal caso quindi a fronte del costo sostenuto per l'acquisto dei beni sarà iscritto un ricavo pari al **valore normale**.

Nella seconda ipotesi si realizza la fattispecie tipica delle **spese di rappresentanza**, ma oltre i limiti di riferimento di queste il costo sostenuto dall'impresa per il relativo acquisto diventa **indeducibile** (quindi non si genera ricavo).

Se il consumo riguarda **beni strumentali** occorrerà determinare la **plusvalenza o minusvalenza** da gestione come differenza tra il valore normale (ricavo di distrazione) e il costo fiscalmente riconosciuto; mancando un corrispettivo di cessione la plus/minus non troverà allocazione nel conto economico ma **confluirà come variazione fiscale nella dichiarazione dei redditi**.

Se, invece, ad essere consumati sono **beni immobili** la privata destinazione sconta le ordinarie imposte, salvo l'applicazione di norme agevolative, quali quelle tuttora in essere, alle quali si rimanda.

Dal punto di vista Iva, l'operazione di autoconsumo può essere soggetta all'imposta ovvero essere fuori campo a seconda che l'imposta **all'atto dell'acquisto dei beni sia stata detratta**

oppure no; nel caso di detrazione dell'imposta la base imponibile, sulla quale determinare l'imposta ora dovuta, sarà data dal prezzo di acquisto o in mancanza di questo dal costo di beni simili determinato alla data dell'operazione.

Nel caso di **autoconsumo di servizi**, invece, l'operazione non determina mai il sorgere di un ricavo; d'altro canto saranno indeducibili gli eventuali acquisti fatti dall'imprenditore/azienda per produrre i servizi auto-consumati. In materia di Iva, l'autoconsumo rileverà solo se il servizio avrà valore unitario maggiore di euro **25,82** (sempreché l'Iva relativa agli acquisti relativi alla loro esecuzione sia detraibile).

Contabilmente, se si immagina l'autoconsumo da parte di un socio di un bene merce, occorrerà rilevare:

1. l'assegnazione,
2. lo storno di una riserva e
3. il debito Iva.

Le scritture saranno le seguenti.

Riserve a Socio c/autoconsumo

(Storno della voce di capitale a fronte del bene distratto).

Socio c/auto-consumo a Rimanenze di merci

(Rilevazione della distrazione del bene).

Credito vs socio per rivalsa Iva a Erario c/Iva

(Rilevazione del debito verso l'erario corrispondente al credito verso il socio per la rivalsa dell'imposta).

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Executive Summary

Settimana negativa per le borse a livello globale, con elevatissima volatilità delle quotazioni, con l'Europa che sconta il clima di incertezza legato all'approssimarsi del referendum sulla Brexit del prossimo 23 giugno. **I timori di un'uscita dall'UE del Regno Unito** (i sondaggi sembrano confermare che i due fronti sono quantomeno testa a testa) **si traducono in un generale clima di avversione al rischio** che sostiene i beni rifugio, deprime i mercati azionari e ha portato sotto la soglia psicologica dello zero il rendimento del bund decennale per la prima volta nella storia. **Due i verdetti delle Banche Centrali** nei giorni scorsi: da una parte **la Fed ha lasciato inalterati i tassi di interesse**, pur ribadendo di aspettarsi due ritocchi verso l'alto del costo del denaro per il 2016. In un clima di cautela che risulta "appropriato", tra indicatori economici contrastati, sono state tuttavia limare le stime di crescita del Pil statunitense per il 2016 e il 2017: secondo le proiezioni, la crescita Usa dovrebbe attestarsi al 2% nel 2016 e nel 2017, a fronte rispettivamente di precedenti stime a +2.2% e +2.1%, indicando che probabilmente il Comitato sarà meno aggressivo nella stretta monetaria dopo la fine di quest'anno. Anche **l'Istituto Centrale nipponico** ha terminato riunione di politica monetaria, mantenendo **stabile la posizione sui tassi e le proiezioni ottimistiche sull'economia**, nonostante la forza dello Yen e i recenti cali dell'azionario.

Europa

Stoxx Europe 600 -2.48%, Euro Stoxx 50 -2.58%, Ftse MIB -2.21%

Stati Uniti

S&P 500 -1.77%, Dow Jones Industrial -1.40%, Nasdaq Composite -2.29%

Asia

Nikkei -6.03%, Hang Seng -4.15%, Shanghai Composite -1.44%, ASX -2.82%

Indicazioni macroeconomiche

Europa

Indicazioni sull'**inflazione di maggio** sono giunte dalle diverse economie europee, a partire dalla **Spagna, con +0.5% mensile e -1% su base annua**, mentre in **UK i numeri rilevano una crescita dello 0.2% mensile e dello 0.3% annuale**. In Italia, il valore finale del CPI armonizzato **UE a perimetro annuo è stato del -0.3%**, mentre i prezzi al consumo per **l'Eurozona nel suo complesso sono stati del +0.4% congiunturale e del -0.1% tendenziale**. Per l'Eurozona, disponibile anche la produzione industriale di aprile, migliore delle stime, in crescita dell'1.1% dopo il -0.7% di marzo.

Stati Uniti

Al centro dell'attenzione, dopo le decisioni sui tassi della Fed, **le vendite retail di maggio, in rialzo** come da attese, a suggerire una crescita sostenuta nonostante gli ultimi dati sulla creazione di posti di lavoro: guidate in particolare dagli acquisti di automobili, **le vendite sono, infatti, salite dello 0.5% su mese dopo il +1.3% di aprile**, mentre su base tendenziale il rialzo è stato del +2.5%. Di rilievo anche le indicazioni sull'inflazione, con il **CPI che sale su base congiunturale dello 0.2%**, mostrando un certo rallentamento rispetto al +0.4% di aprile, a causa soprattutto dei cali di prezzo dei prodotti alimentari non controbilanciati dai solo modesto rialzo del prezzo del carburante. Su anno, la crescita è stata dell'1% a fronte del +1.1% del consensus. **La produzione industriale di maggio si rivela infine in calo dello 0.4%**, peggio delle stime al -0.2%.

Asia

Dal Giappone, revisione al rialzo per il dato sulla produzione industriale di aprile: **la seconda lettura evidenzia una crescita dello 0.5% rispetto al precedente +0.3%** rilevato, dopo l'ottimo +3.6% di marzo. Su base annua il dato è stato, invece, rivisto a -3.3%. **Produzione industriale di maggio disponibile per la Cina: il dato si conferma al +6% su base tendenziale**.

Newsflow societario

Europa

Sulle principali piazze europee si continua a parlare di banche, con i titoli del settore particolarmente influenzati dal recente innalzamento della volatilità sui mercati. Nel comparto italiano, continuano i problemi del gruppo **UniCredit** a trovare il sostituto di Ghizzoni per la carica di CEO della banca. Secondo le ultime indiscrezioni, il board avrebbe intenzione di comunicare una shortlist di possibili candidati entro la fine di giugno per attenuare alle forti pressioni della comunità finanziaria. Mentre prosegue l'aumento di capitale di **Veneto banca**, con alcune difficoltà nella sottoscrizione dell'intero ammontare di € 1 mld, sarebbero in aumento le posizioni contrarie alla fusione tra **BPM** e **Banco popolare**, soprattutto da parte di alcuni azionisti di quest'ultimo. Per quanto riguarda l'Europa, la Banca Nazionale Svizzera ha annunciato che **UBS** e **Credit Suisse**, le due più importanti banche elvetiche, sarebbero intenzionate a effettuare un aumento di capitale pari a \$ 10.4 mld ciascuna per rispettare i nuovi requisiti normativi sull'indebitamento.

Nel settore delle telecomunicazioni si torna a parlare di **Rcs** che, dopo aver bocciato l'Ops da parte di **Cairo Communication**, nei prossimi giorni è chiamata a valutare la nuova proposta da parte del gruppo Investindustrial di Bonomi.

Il settore automobilistico fa registrare il trentatreesimo mese di espansione consecutiva, secondo i dati riportati dall'associazione europea dei costruttori di auto lo scorso giovedì. L'Italia vede il rialzo maggiore con un +27.3% annuo e **Fca** si aggiudica il primato di crescita segnando un +25.3% annuo, raggiungendo una market share del 7.5%.

Nel settore Oil & Gas, il ministro dell'energia russo Novak fa sapere che i due colossi **Shell** e **Gazprom** sarebbero intenzionati ad investire congiuntamente \$ 13 mld in tre progetti in Russia. L'accordo è stato siglato in occasione dell'International Economic Forum tenutosi a San Pietroburgo in questa settimana. Nella stessa occasione, il colosso petrolifero **BP Plc** fa sapere di non essere più interessato ad investire nella IPO del gruppo saudita Aramco.

Nel settore dei semiconduttori, **Asml Holding** ha comunicato di avere raggiunto l'accordo per acquisire **Hermes Microvision**, società di Taiwan attiva nei sistemi di verifica dei modelli, per un controvalore di \$ 3.1 mld. La valutazione della società target incorpora un premio del 31% rispetto al prezzo medio ponderato dell'ultimo mese. Il management di ASML si aspetta delle sinergie operative in grado di migliorare i servizi high-tech offerti nel mercato dei semiconduttori.

Stati Uniti

Il newsflow del settore tecnologico è sicuramente il protagonista di questa settimana, grazie alla notizia dell'acquisizione di **LinkedIn** da parte di **Microsoft** a \$ 196 per azione, con una valutazione della società di \$ 26.2 mld. L'operazione rappresenta l'acquisizione più grande mai attuata dal gruppo fondato da Bill Gates ed ha l'obiettivo di sfruttare tutte le possibili sinergie tra i software dei due gruppi. Inoltre, la strategia aziendale prevede il rafforzamento della posizione di mercato nei confronti di Apple e Google. **Symatec** acquisirà **Blue Coat** in un'operazione da \$ 4.7 mld per rafforzare la sua offerta di prodotti per il cloud e l'enterprise. L'acquisizione permetterà a Symatec di integrare l'offerta dei suoi servizi di mail con i software per la sicurezza informatica forniti da Blue Coat. Il gruppo è stato particolarmente attivo nell'ultima settimana nella ricerca di possibili target strategici; lo dimostra l'offerta presentata per l'acquisto di **FireEye**, anche quest'ultima operante nel settore della sicurezza per Internet. In ultima analisi, sembra essere giunta alla fase finale la tanto attesa battaglia per l'acquisizione degli asset Internet di **Yahoo**. I due contendenti **Verizon** e **AT&T** sembrerebbero pronti a lanciare l'ultima offerta già nella prossima settimana. Sempre nell'informatica, brilla il gruppo **Oracle** che ha registrato un balzo dei ricavi grazie ad un aumento delle vendite nel cloud business: in quest'ambito i risultati dell'ultimo trimestre hanno battuto le attese degli analisti, crescendo del 49.1% ed attestandosi a \$ 859 mln. Per la società nel suo complesso, i ricavi sono invece scesi dell'1% a \$ 10.59 mld, mentre l'utile netto è passato da \$ 2.76 mln a \$ 2.81 mln.

Nel settore delle telecomunicazioni, l'azienda televisiva **Tribune Media** ha annunciato l'intenzione di cedere parte dei suoi assets digital e data business per favorire la nuova strategia aziendale. Il gruppo, con una capitalizzazione di mercato di \$3.3mld e con 42 stazioni televisive, ha annunciato in febbraio di essere intenzionato a diversificare il proprio business e sfruttare nuove opportunità di crescita.

Nella grande distribuzione, in riferimento al settore alimentare, **Kroger** ha pubblicato i dati trimestrali che sono risultati migliori del consensus: la politica di riduzione dei costi sta mostrando i primi risultati positivi ed ha permesso al gruppo di incrementare i margini operativi, nonostante il crollo dei prezzi dei beni alimentari. Per l'e-commerce il protagonista è stato il colosso **Alibaba** che, secondo quanto emerso dalla conferenza dei principali investitori del gruppo, punta a raddoppiare i volumi delle vendite entro il 2020. La società fa sapere che il target dei nuovi volumi lordi è stato posto a ¥6 trilioni. Inoltre, il Cfo Wu, dopo le recenti voci su alcune investigazioni interne all'area accounting dell'azienda, fa sapere che il gruppo è intenzionato a continuare ad operare con trasparenza e collaborazione.

Nel settore Oil & Gas, giungono rassicurazioni da parte del board di **InterOil** che, in merito ai possibili voti contrari al management nell'assemblea degli azionisti, afferma che non ci saranno ripercussioni nelle contrattazioni con Oil Search. Quest'ultima è interessata a concludere l'operazione di acquisto di InterOil in un'operazione da \$ 2.2 mld.

The week ahead

Europa

Settimana chiave per gli indici Markit Pmi Manifatturiero, Composto e Servizi di giugno, per cui il consensus si attende rispettivamente valori di 51.4, 53.1 e 53.2 punti, in linea o leggermente inferiori ai periodi precedenti. La fiducia dei consumatori sarà, inoltre, misurata dall'omonimo sondaggio della Commissione Europea e dal Sondaggio Zew sulle aspettative di crescita.

Stati Uniti

In assenza di dati macro di particolare rilievo, **l'attenzione resterà sulle indicazioni provenienti dal mercato immobiliare** – richiesta ipoteche, vendite di case nuove e case esistenti, indice FHFA sui prezzi degli immobili – **e sull'Indice Principale**, atteso per maggio in rialzo dello 0.2% dopo il precedente +0.6%.

Asia

Indice Principale in arrivo anche dalla Cina e dal Giappone; l'economia nipponica darà, inoltre, indicazioni sul settore manifatturiero del mese corrente e sulla bilancia commerciale di maggio, stimata a ¥70mld a fronte del surplus di ¥823mld del mese precedente.

FINESTRA SUI MERCATI

17/6/16 13.53

AZIONARIO		Performance %								
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI World		USD	16/06/2016	1,628	-0.55%	-2.23%	-6.82%	-2.08%	+2.63%	-2.74%
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
AMERICA	MSCI North Am	USD	16/06/2016	2,106	+0.22%	-1.93%	+1.44%	+2.80%	+16.27%	-2.37%
	S&P500	USD	16/06/2016	2,078	+0.33%	-1.77%	+1.50%	+1.67%	+11.59%	-6.73%
	Dow Jones	USD	16/06/2016	17,733	+0.33%	-1.40%	+1.30%	+1.77%	+7.52%	-2.23%
	Nasdaq 100	USD	16/06/2016	4,424	+0.33%	-1.95%	+2.35%	-3.68%	+17.94%	+6.43%
EUROPA	MSCI Europe	EUR	16/06/2016	108	-0.64%	-3.24%	-3.89%	-12.06%	+4.10%	+5.47%
	DJ EuroStoxx 50	EUR	17/06/2016	2,835	+0.55%	-2.62%	-3.52%	-13.24%	+1.30%	+5.83%
	FTSEM 100	GBP	17/06/2016	6,001	+0.63%	-1.88%	-2.73%	-3.07%	-2.71%	-4.83%
	Cac 40	EUR	17/06/2016	4,177	+0.37%	-3.02%	-2.82%	-9.03%	-0.54%	+6.53%
	Dax	EUR	17/06/2016	9,983	+0.34%	-2.58%	-3.31%	-10.80%	+2.63%	+9.54%
	Ibex 35	EUR	17/06/2016	8,313	+1.39%	-2.09%	-4.43%	-12.90%	+3.66%	-7.18%
	Paax MIB	EUR	17/06/2016	16,732	+2.32%	-2.23%	-4.38%	-21.98%	+0.23%	+12.66%
ASIA	MSCI Pacific	USD	16/06/2016	2,166	-1.13%	-3.97%	-2.95%	-6.42%	-0.39%	+0.44%
	Topix 100	JPY	17/06/2016	703	+0.64%	-5.83%	-6.69%	-20.63%	+4.13%	+7.89%
	Nikkei	JPY	17/06/2016	15,600	+1.07%	-6.83%	-6.32%	-18.04%	+7.12%	+9.07%
	Hong Kong	HKD	17/06/2016	20,170	+0.64%	-4.15%	+0.23%	-7.94%	+1.28%	-7.16%
	S&P/ASX Australia	AUD	17/06/2016	5,163	+0.32%	-3.72%	-4.32%	-2.52%	+1.10%	-2.13%

AZIONARIO		Performance %								
EMERGING		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI Em Mkt		USD	16/06/2016	800	-1.04%	-2.92%	-0.23%	+6.71%	-4.63%	-16.96%
MSCI EM BRIC		USD	16/06/2016	217	-1.13%	-4.64%	-0.97%	-1.80%	-5.89%	-13.69%
EMERGING		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI EM Lat Am		USD	16/06/2016	2,072	+0.15%	-5.13%	-3.22%	+13.26%	-84.76%	-32.92%
BRAZIL BOVESPA		BRL	16/06/2016	49,412	+1.02%	-3.14%	-2.80%	+13.98%	-2.91%	-13.31%
ARG Merval		ARS	16/06/2016	15,073	-0.33%	-3.36%	+0.30%	+11.90%	+39.14%	+36.66%
MSCI EM Europe		USD	16/06/2016	119	-2.25%	-4.44%	-6.10%	+7.83%	-40.68%	-8.13%
Mircx - Russia		RUB	17/06/2016	1,888	+0.97%	-2.43%	-1.11%	+7.18%	-7.15%	+26.12%
ISH NATIONAL 100		TRY	17/06/2016	75,306	+0.85%	-2.06%	-2.18%	+4.99%	+26.43%	-16.23%
Prague Stock Exch.		CZK	17/06/2016	829	+1.62%	-1.31%	-4.63%	-13.31%	-4.28%	+1.02%
MSCI EM Asia		USD	16/06/2016	395	-1.06%	-2.70%	+0.93%	-2.10%	+2.48%	-11.78%
Shanghai Composite		CNY	17/06/2016	2,885	+0.43%	-1.44%	+1.46%	-18.40%	+32.87%	+9.41%
BSE SENSEX 30		INR	17/06/2016	26,626	+0.38%	-0.64%	+3.31%	+1.59%	+29.89%	-5.00%
KOSPI		KRW	17/06/2016	1,955	+0.07%	-3.88%	-0.74%	-6.40%	-4.76%	+2.93%

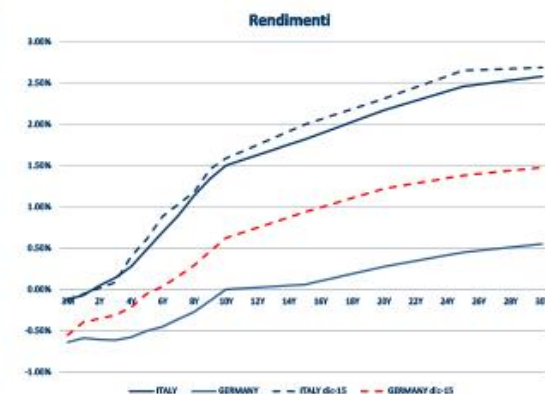
FINESTRA SUI MERCATI

17/6/16 13.53

CAMBI		Performance %						
Cambi	Data	Last	1day	5day	1 M	YTD	31/12/14 FX	31/12/15 FX
EUR Vs USD	17/06/2016	1.127	+0.37%	+0.13%	-0.42%	+3.72%	1.210	1.086
EUR Vs Yen	17/06/2016	117.450	+0.33%	-2.53%	-5.15%	-12.25%	144.850	130.440
EUR Vs GBP	17/06/2016	0.787	-0.37%	-0.22%	+0.65%	+6.49%	0.777	0.757
EUR Vs CHF	17/06/2016	1.083	-0.05%	-0.33%	-2.45%	-6.51%	1.203	1.008
EUR Vs CAD	17/06/2016	1.454	-0.14%	+1.00%	-0.47%	-3.42%	1.406	1.503

COMMODITIES		Performance %						
	Data	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015
Crude Oil WTI	USD 17/06/2016	47	+1.73%	-4.22%	-2.71%	+26.89%	-45.87%	-30.47%
Gold #/Oz	USD 17/06/2016	1,288	+0.38%	+1.14%	+9.74%	+21.39%	-1.72%	-10.42%
CBO Commodity	USD 17/06/2016	180	-1.40%	-3.19%	+1.63%	+7.24%	-17.92%	-23.40%
London Metal	USD 16/06/2016	2,250	-1.70%	+0.88%	+0.66%	+2.31%	-7.25%	-24.40%
Vix	USD 17/06/2016	19.7	+1.69%	+15.34%	+28.40%	+8.07%	+39.04%	-1.16%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread								
Tassi	Data	Last	15-gio-16	10-gio-16	6-mag-16	31-dic-15	31-dic-14	31-dic-13
2y germania	EUR 17/06/2016	-0.600	-0.604	-0.545	-0.515	-0.545	-0.990	0.213
5y germania	EUR 17/06/2016	-0.497	-0.500	-0.428	-0.375	-0.445	0.017	0.022
10y germania	EUR 17/06/2016	0.006	-0.024	0.020	0.144	0.629	0.541	1.929
2y italia	EUR 17/06/2016	0.058	0.095	-0.041	-0.055	-0.030	0.534	1.257
Spread Vs Germania		66	70	50	46	32	63	104
5y italia	EUR 17/06/2016	0.495	0.526	0.418	0.365	0.504	0.952	2.750
Spread Vs Germania		99	103	85	74	55	94	181
10y italia	EUR 17/06/2016	1.511	1.542	1.383	1.404	1.506	1.890	4.125
Spread Vs Germania		151	157	136	135	97	135	220
2y usa	USD 17/06/2016	0.693	0.685	0.727	0.734	1.048	0.665	0.380
5y usa	USD 17/06/2016	1.110	1.091	1.167	1.229	1.760	1.653	1.741
10y usa	USD 17/06/2016	1.805	1.58	1.64	1.78	2.27	2.17	3.03
EURIBOR			15-gio-16	10-gio-16	6-mag-16	31-dic-15	31-dic-14	31-dic-13
Euribor 1 mese	EUR 16/06/2016	-0.356	-0.353	-0.353	-0.348	-0.205	0.018	0.216
Euribor 3 mesi	EUR 16/06/2016	-0.254	-0.262	-0.263	-0.256	-0.131	0.079	0.287
Euribor 6 mesi	EUR 16/06/2016	-0.160	-0.159	-0.159	-0.144	-0.040	0.171	0.389
Euribor 12 mesi	EUR 16/06/2016	-0.026	-0.021	-0.018	-0.015	0.060	0.325	0.556



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