

**Edizione di sabato 9 luglio 2016**

**CASI CONTROVERSI**

[Amnesso il recupero a doppia velocità per l'euroritenuta](#)

di Comitato di redazione

**DICHIARAZIONI**

[Le deduzioni spettanti agli autotrasportatori per l'anno 2015](#)

di Luca Mambrin

**AGEVOLAZIONI**

[Nuovi incentivi per le rinnovabili](#)

di Luigi Scappini

**DICHIARAZIONI**

[Soggetti multiattività e studi di settore](#)

di Federica Furlani

**CONTABILITÀ**

[La nuova rilevazione delle azioni proprie](#)

di Viviana Grippo

**FOCUS FINANZA**

[La settimana finanziaria](#)

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

## CASI CONTROVERSI

---

### ***Ammesso il recupero a doppia velocità per l'euroritenuta***

di **Comitato di redazione**

La recente campagna della *voluntary disclosure*, unitamente ad una sempre maggiore diffusione della collocazione (anche legittima) di capitali all'estero, pone il problema – ormai frequente – del **corretto recupero delle imposte pagate all'estero**, anche sotto forma di **ritenute**.

In particolare, sappiamo che il credito d'imposta è un meccanismo specificamente previsto al fine di **eliminare la doppia imposizione** che potrebbe derivare dall'obbligo (gravante sui soggetti fiscalmente residenti nella penisola) di dichiarare in Italia i redditi prodotti in qualsiasi altra parte del mondo.

Tuttavia, va tenuto conto anche della potestà impositiva di altri Stati, che potrebbero prevedere la presenza di un altrettanto "rispettabile" diritto a tassare redditi prodotti nel loro territorio. In tal senso, bisogna porre attenzione al contenuto delle **Convenzioni contro le doppie imposizioni** che attribuiscono tali redditi:

- solo alla potestà di un Paese (**tassazione esclusiva**);
- ovvero alla potestà di entrambi i Paesi (**tassazione concorrente**).

In tali ultimi casi, proprio per evitare una doppia imposizione, occorrono dei rimedi, che possono consistere nella previsione di una esclusione da tassazione, oppure nell'accordare un **credito** per le imposte pagate all'estero (tale meccanismo è quello prescelto dall'Italia).

Oltre al carico fiscale ordinario, l'articolo 11 della Direttiva 2003/48/CE, in materia di tassazione dei redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi, nonché dall'applicazione degli accordi che stabiliscono misure equivalenti a quelle della predetta Direttiva, stipulati dalla Comunità europea con alcuni Stati terzi, ha introdotto il meccanismo della **euroritenuta**, che si sostanzia in un carico fiscale aggiuntivo, normalmente applicato quando non vi è perfetta trasparenza fiscale.

L'euroritenuta (cioè una ritenuta alla fonte) è operata, in via generale, sui pagamenti effettuati in Austria, Belgio, Lussemburgo, Svizzera, Principato di Monaco, San Marino, Liechtenstein e Andorra, a favore di soggetti residenti in Italia, aventi ad oggetto **interessi** così come individuati dall'articolo 2 del D.Lgs. del 18 aprile 2005, n. 84. La materia è stata analizzata dall'Agenzia delle entrate con la **circolare n. 55/E del 30 dicembre 2005**.

Nel caso in cui il reddito estero assoggettato all'euroritenuta concorra a formare il reddito

complessivo del contribuente, il credito d'imposta è determinato ai sensi dell'**articolo 165 del TUIR**.

Se l'ammontare del credito così determinato è inferiore all'importo della ritenuta subita all'estero, il contribuente può chiedere la differenza **in compensazione** con il modello F24 ai sensi dell'articolo 17 del Decreto Legislativo 9 luglio 1997, n. 241 ovvero a **rimborso**, presentando apposita istanza.

Ipotizziamo allora che un contribuente abbia maturato **interessi attivi** su un conto corrente in uno dei Paesi stranieri che applicano tale ritenuta.

In sede di compilazione del modello Unico, tale contribuente può:

- decidere di assoggettare tali redditi alla **tassazione sostitutiva del 26%**, non facendoli concorrere alla formazione del reddito complessivo;
- decidere di optare per la **concorrenza alla formazione del reddito complessivo** (barrando l'apposita casella del quadro RM), assoggettandoli ad IRPEF progressiva.

Ovviamente, la scelta per l'una o per l'altra ipotesi è connessa con l'aliquota media applicata dal contribuente.

L'euroritenuta viene recuperata:

- nel primo caso, mediante compilazione del rigo CR17, colonna 2, qui indicando **l'intero importo trattenuto nel Paese estero**, visto che non si è potuto determinare il credito per imposte estere di cui all'articolo 165 del TUIR;
- nel secondo caso, mediante indicazione nel medesimo quadro della sola **quota parte di euroritenuta non già recuperata mediante la compilazione del quadro CE**, ovviamente nel caso in cui tale recupero ai sensi dell'articolo 165 sia stato solo parziale e non totale.

Tale eccedenza di credito, spendibile in compensazione (oppure richiedibile a rimborso) va gestita attentamente anche sul versante del *software*, poiché non sempre viene ripresa in automatico come "alimentazione" del modello F24.

Compreso il meccanismo generale di funzionamento, quindi, si dovrà prestare attenzione all'utilizzo di tale credito in compensazione, ove vi siano somme da abbattere, anche **intervenendo manualmente**, in modo da non perdere l'occasione di tale utilizzo.

La **documentazione** comprovante l'avvenuta ritenuta all'estero sarà costituita dai **documenti della banca straniera**, che dovranno essere conservati dal contribuente ed esibiti in caso di eventuale richiesta da parte dell'Amministrazione finanziaria.

## DICHIARAZIONI

---

### ***Le deduzioni spettanti agli autotrasportatori per l'anno 2015***

di Luca Mambrin

L'articolo 66, comma 5, del Tuir riconosce alle **imprese autorizzate all'autotrasporto di merci per conto di terzi**, in sede di determinazione del reddito, una serie di **deduzioni forfetarie** di spese non documentate in relazione:

- ai **trasporti personalmente effettuati dall'imprenditore**, quest'anno diversificate a seconda che tali trasporti avvengano nell'ambito del comune in cui ha sede l'impresa o oltre il comune in cui ha sede l'impresa;
- al **possesso di ogni motoveicolo o autoveicolo** utilizzato nell'attività d'impresa.

Nonostante la norma individui importi specifici di deduzione, la misura è stata modificata nel corso degli anni tenendo conto dello **stanziamento annuale previsto** e dell'adeguamento dei precedenti importi all'Istat; rispetto allo scorso anno, a seguito delle modifiche disposte dalla legge di Stabilità per il 2016 (articolo 1 comma 652 della Legge n. 208/2015), è stata prevista una misura unica per i trasporti effettuati personalmente dall'imprenditore oltre il territorio del comune in cui ha sede l'impresa, al posto delle due misure precedentemente vigenti; con il comunicato stampa del **05/07/2016** l'Agenzia delle Entrate ha reso noto **le misure agevolative per il periodo d'imposta 2015**, stabilendole nella misura di:

- **euro 51** per i trasporti personalmente effettuati dall'imprenditore oltre il comune in cui ha la sede l'impresa;
- **euro 17,85**, pari cioè al 35% della deduzione di cui sopra, per i trasporti personalmente effettuati dall'imprenditore all'interno del comune in cui ha la sede l'impresa.

Possono avvalersi della deduzione **le imprese individuali** in relazione ai trasporti effettuati **direttamente dall'imprenditore** e **le società di persone** in relazione ai trasporti **personalmente effettuati dai singoli soci**, che siano in **contabilità semplificata o in contabilità ordinaria per opzione**.

Nell'ambito del modello Unico PF (o del modello Unico SP) l'importo della deduzione complessivamente spettante andrà indicato:

- nel caso di **impresa individuale** in contabilità semplificata nel rigo **RG22 utilizzando i codici 16, 17 e 18**, che identificano rispettivamente la deduzione per i trasporti effettuati all'interno del comune (**codice 16**), la deduzione per i trasporti effettuati oltre il comune in cui ha sede l'impresa ma all'interno della regione o delle regioni confinanti (**codice 17**) e la deduzione per i trasporti effettuati oltre il comune in cui ha

sede l'impresa ed oltre l'ambito della regione o delle regioni confinanti (**codice 18**);

RG22 Altri componenti negativi	1	2	,00	3	4	,00	5	6	,00	
	7	8	,00	9	10	,00	11	12	,00	
	13	14	,00	15	16	,00	17	18	,00	
	19	20	,00	21	22	,00	23	24	,00	
	25	26	,00	27	28	,00	29	30	,00	
	31	32	,00	33	34	,00	35	36	,00	
	37	38	,00	39	40	,00	41	42	,00	
	43	44	,00	45	46	,00	47	48	,00	
	49	50	,00	51	52	,00	53	54	,00	

- nel caso di **società di persone in contabilità semplificata nel rigo RG22, utilizzando i medesimi codici 16, 17 e 18** (con le stesse specifiche);

RG22 Altri componenti negativi	1	2	,00	3	4	,00	5	6	,00			
	7	8	,00	9	10	,00	11	12	,00			
	13	14	,00	15	16	,00	17	18	,00			
	19	20	,00	21	22	,00	23	24	,00			
	25	26	,00	27	28	,00	29	30	,00			
	31	32	,00	33	34	,00	35	36	,00			
											37	,00

- nel caso di **imprese in contabilità ordinaria per opzione** (sia imprese individuali che società di persone) l'importo **della deduzione andrà indicato al rigo RF55, utilizzando i codici 43, 44 e 45**, che identificano rispettivamente la deduzione per i trasporti effettuati all'interno del comune (**codice 43**), la deduzione per i trasporti effettuati oltre il comune in cui ha sede l'impresa ma all'interno della regione o delle regioni confinanti (**codice 44**) e la deduzione per i trasporti effettuati oltre il comune in cui ha sede l'impresa ed oltre l'ambito della regione o delle regioni confinanti (**codice 45**);

Indipendentemente dal numero di viaggi la deduzione spetta **una sola volta per ogni giorno di effettuazione del trasporto**; in merito poi **alla documentazione da conservare** in caso di controlli la norma precisa che il contribuente **deve predisporre e conservare un prospetto recante**:

- **l'indicazione dei viaggi** effettuati specificando **la loro durata e la località di destinazione**;
- **gli estremi dei relativi documenti di trasporto utilizzati**; tali documenti di trasporto devono essere conservati fino alla scadenza del termine per l'accertamento che, per quanto riguarda la dichiarazione relativa all'anno 2015, sarà il 31 dicembre 2020.

Lo stesso articolo 66, comma 5, del Tuir prevede poi **un'ulteriore deduzione forfetaria annua pari ad euro 154,94** per ciascun **motoveicolo e autoveicolo avente massa complessiva a pieno carico non superiore a 3.500 chilogrammi** utilizzato nell'attività d'impresa. Come precisato nella **circolare n. 1/E/2001** tale deduzione:

- spetta per ciascun veicolo effettivamente **posseduto**;
- spetta per ciascun veicolo effettivamente posseduto anche **a titolo diverso dalla proprietà** (locazione finanziaria o comodato);
- non esclude la possibilità di fruire **dell'altra deduzione forfetaria** prevista a fronte di spese non documentate per i trasporti effettuati personalmente dall'imprenditore nel comune, o fuori dal comune in cui ha sede l'impresa.

La **circolare 5/E/2001** ha invece precisato che nel caso **di acquisto o cessione intervenuta in corso d'anno** la **deduzione deve essere raggugliata all'anno** con riferimento ai giorni di effettivo possesso di ciascun autoveicolo o motoveicolo; nell'ambito del modello Unico PF o SP tale deduzione va indicata nel **rigo RG22 utilizzando il codice "19"**.

## AGEVOLAZIONI

---

### ***Nuovi incentivi per le rinnovabili***

di **Luigi Scappini**

Nuova linfa alle **rinnovabili**. È stato pubblicato sulla **Gazzetta Ufficiale** n. **150** del 29 giugno 2016 il **decreto 23 giugno 2016** con cui sono **stabiliti**, limitatamente al solo **2016**, gli **incentivi** disponibili per le **energie rinnovabili**, a esclusione del fotovoltaico; quindi, sono interessati rispettivamente gli impianti **eolici**, **idrici**, **geotermici**, a **biomassa** e **biogas** e i **solari termodinamici**.

Attenzione però che, nonostante i **fondi** stanziati ammontino a **435 milioni** di euro, si ricorda come le **agevolazioni** verranno **stoppage** al **raggiungimento** complessivo di **5,8 miliardi** di euro **complessivi** e, al 31 maggio, il contatore del **Gse** era a 5,553 miliardi.

Se da un lato, gli incentivi previsti si attestano su **valori più bassi** rispetto a quelli previsti dal **precedente** D.M. 6 luglio 2012, sicuramente positiva è la previsione per cui, in ragione proprio dell'approssimarsi del tetto massimo complessivo di erogazione, il **contatore** del Gse **scatterà** solamente quando l'**impianto** entrerà **in funzione** e non come previsto precedentemente al momento della domanda.

In attesa della pubblicazione, nel termine del prossimo **15 luglio**, da parte del Gse delle **procedure operative**, si ricorda come la Legge di Stabilità per il 2016 sia intervenuta per delineare quella che dovrebbe essere la versione definitiva della **tassazione** per quanto concerne la produzione di **energia verde** da parte degli **imprenditori agricoli**.

Tuttavia, bisogna evidenziare come **non tutte** le **fonti** di energia rinnovabile prodotta dall'imprenditore agricolo soggiacciano a un **regime fiscale** di **favore**, in quanto, ai sensi dell'articolo 1, comma 423, L. 266/2005, la Finanziaria per il 2006, **solamente** le attività di *“produzione e la cessione di energia elettrica e calorica da fonti rinnovabili **agroforestali** ... e **fotovoltaiche** ... nonché di **carburanti** ottenuti da produzioni vegetali provenienti prevalentemente dal fondo e di **prodotti chimici** derivanti da prodotti agricoli provenienti prevalentemente dal fondo effettuate dagli imprenditori agricoli”* rappresentano attività connesse a quelle agricole.

La **“selezione”** operata dal Legislatore potrebbe destare qualche **perplexità**, atteso che sono state **escluse** **eolico** e **idrico** che, nella storicità dell'agricoltura, sono le uniche forme di energia rinnovabile da sempre utilizzate e sfruttate da parte dell'imprenditore agricolo.

Ma senza soffermarci su inutili diatribe, per la parte che qui interessa, i nuovi incentivi potranno interessare, da un lato, la **produzione** e **cessione** di energia elettrica e calorica da fonti **rinnovabili agroforestali**, cioè le **“biomasse”**, la parte biodegradabile dei prodotti, rifiuti e

residui provenienti dall'agricoltura (comprendente sostanze animali e vegetali) e dalla silvicoltura (a titolo di esempio, le **biomasse legnose** sono quelle che si ottengono dalla legna da ardere, il **cippato** di origine agroforestale o il **pellet** derivante dalla segatura del legno) e, dall'altro, la produzione e cessione di **carburanti** ottenuti da produzioni vegetali. In questo caso ci riferiamo al **biogas**.

Nel momento in cui caliamo l'analisi da un punto di vista squisitamente impositivo, evidente è il diverso trattamento riservato dal Legislatore con l'articolo 1, comma 910, L. 208/2015, fermo restando che in entrambi i casi, trattandosi di **attività connesse**, il punto di partenza sarà sempre il **rispetto** del requisito **soggettivo** (esercitare già un'attività agricola per definizione) e della **prevalenza** (utilizzare nell'attività connessa prodotti provenienti in prevalenza dalla propria attività principale).

In particolare, per quanto riguarda la produzione di energia elettrica da biomasse, la tassazione prevede una **franchigia**, che comporta una **tassazione catastale** inglobata nel reddito agrario dichiarato dall'imprenditore agricolo a prescindere dalla verifica o meno della prevalenza, che si ritiene comunque rispettata; infatti, **sino a 2.400.000 kWh annui** costituiscono attività **connesse** ai sensi dell'articolo 2135, terzo comma, codice civile e si considerano **produttive di reddito agrario**. L'**eccedenza**, a prescindere dal rispetto o meno della prevalenza, concorrerà a formare il reddito in via **forfettaria**, applicando all'ammontare dei corrispettivi delle operazioni soggette a registrazione ai fini Iva, relativamente alla componente riconducibile alla valorizzazione dell'energia ceduta, con esclusione della quota incentivo, il **coefficiente** di redditività del **25%**, fatta salva l'opzione per la determinazione del reddito nei modi ordinari.

Al contrario, per la produzione di **biogas**, al **rispetto** della **prevalenza**, l'intero reddito prodotto viene **assorbito** dal reddito **agrario** dichiarato.



## DICHIARAZIONI

---

### **Soggetti multiattività e studi di settore**

di **Federica Furlani**

La posizione dei cosiddetti *contribuenti multiattività*, ovvero quelli che esercitano due o più attività, sia sotto forma d'impresa che di lavoro autonomo, di cui almeno una soggetta a studi di settore, è regolata dal **D.M. 11 febbraio 2008**.

Tali soggetti hanno l'obbligo di **annotare separatamente i ricavi** delle diverse attività esercitate (comprese quelle ad aggio e ricavo fisso), al fine di **individuare l'attività prevalente**, per individuare poi lo studio di settore (o i parametri) applicabile.

In particolare, nei confronti dei soggetti che svolgono contemporaneamente più attività rientranti in studi di settore differenti si possono verificare le seguenti situazioni.

- **Ricavi relativi alle attività non prevalenti uguali o inferiori al 30% di quelli complessivi:** si applica lo **studio dell'attività prevalente**, avendo riguardo agli elementi di tutte le attività esercitate. In questo caso lo studio di settore **può essere utilizzato in fase di accertamento**. Il contribuente può comunque compilare il prospetto delle "Imprese multiattività", ma non ne è obbligato, anche la fine del corretto posizionamento di alcuni indicatori di coerenza economica finalizzati a contrastare possibili situazioni di non corretta indicazione dei dati previsti nei modelli per la comunicazione dei dati rilevanti ai fini dell'applicazione degli studi di settore.
- **Ricavi relativi alle attività non prevalenti superiori al 30% di quelli complessivi:** si applica lo **studio di settore dell'attività prevalente**, che può tuttavia essere utilizzato soltanto ai fini della **selezione delle posizioni da sottoporre a controllo** con le ordinarie metodologie. Tali soggetti sono comunque tenuti a inviare il modello, **compilando il prospetto delle "Imprese multiattività"** e comunicando i dati (contabili ed extracontabili) con riferimento al complesso dell'attività d'impresa esercitata.

Nell'ipotesi in cui siano esercitate più attività, di cui due con lo stesso studio di settore, il contribuente deve applicare lo studio ad entrambe le attività di impresa. In questo caso, la **prevalenza** rispetto ai ricavi complessivi è riferita alla somma dei ricavi relativi alle predette attività.

---

Esempio

Attività	Studio di settore	% Ricavi
Alfa	Studio X	30%
Beta	Studio X	25%

Gamma	Studio Y	45%
-------	----------	-----

In questo caso il contribuente dovrà applicare lo studio di settore X, con l'indicazione dei dati contabili ed extracontabili riferiti all'intera attività esercitata, in quanto la somma dei ricavi delle due attività ricomprese nel medesimo studio, è pari al 55% ed è pertanto prevalente.

Gli obblighi di annotazione separata sono adempiuti mediante la compilazione del prospetto "Imprese multiattività", che, come detto, va obbligatoriamente compilato solo se l'ammontare di ricavi relativi all'attività non prevalente supera il 30% dei ricavi totali (come nel caso dell'esempio prospettato, in cui i ricavi dell'attività non prevalente Gamma sono pari al 45%).

In tutti i modelli degli studi è pertanto presente il seguente prospetto.

Imprese multiattività	Studio di settore (1)		Studio di settore (2)		Studio di settore (3)		Studio di settore (4)		Ricavi (1)
	Studio di settore (1)	Ricavi (1)	Studio di settore (2)	Ricavi (2)	Studio di settore (3)	Ricavi (3)	Studio di settore (4)	Ricavi (4)	
1 Prevalente									,00
2 Secondaria				,00					,00
3 Altre attività soggette a studi									,00
4 Altre attività non soggette a studi									,00
5 Aggi o ricavi fissi									,00

In particolare, sarà necessario indicare:

- nel **rigo 1**, il codice e i ricavi derivanti dalle attività (prevalenti) rientranti nello studio di settore riferito al modello;
- nel **rigo 2**, i codici degli studi e i relativi ricavi, in ordine decrescente, derivanti dalle altre attività soggette ad altri studi di settore;
- nel **rigo 3**, l'ammontare dei ricavi derivanti dalle altre attività soggette a studi di settore, non rientranti nei rigi 1 e 2;
- nel **rigo 4**, i ricavi derivanti dalle altre attività non soggette a studi di settore (es. parametri);
- nel **rigo 5**, i ricavi derivanti dalle attività per le quali si percepiscono aggi o ricavi fissi, al netto del prezzo corrisposto al fornitore (es. aggi conseguiti dai rivenditori di generi di monopolio, valori bollati e postali, marche assicurative e valori similari, ricavi derivanti dalla gestione di ricevitorie totocalcio, totogol, totip, dalla vendita di schede e ricariche telefoniche, eccetera).

L'importo da indicare nel campo "Ricavi" corrisponde agli importi previsti nei **rigi F01 + F02** del prospetto degli elementi contabili contenuto nel modello degli studi di settore, ovvero sia è pari alla sommatoria dei ricavi di cui all'articolo 85, comma 1, del Tuir (esclusi quelli di cui alle lettere c), d), e) del Tuir), degli altri proventi considerati ricavi (ad esclusione di quelli di cui all'articolo 85, lett. f), Tuir) nonché delle variazioni delle rimanenze relative ad opere forniture e servizi di durata ultrannuale (al netto di quelle valutate al costo), riferiti allo studio di settore indicato nel corrispondente campo.

Da ultimo si segnala il caso particolare del **professionista che svolge anche attività di impresa**: in questo caso sarà necessario tenere due distinte posizioni e se entrambe le attività sono

soggette a studi di settore, andranno applicati e compilati entrambi.

## CONTABILITÀ

---

### ***La nuova rilevazione delle azioni proprie***

di **Viviana Grippo**

Con la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del **D.Lgs. 139 del 18 agosto 2015** è stata data attuazione alla direttiva europea 2013/34/UE in merito ai bilanci d'esercizio, consolidati e alle relazioni di alcune tipologie di imprese. Le disposizioni contenute nella citata direttiva sono entrate in vigore il 1° gennaio 2016; ne consegue che, per i soggetti con esercizio coincidente con l'anno solare, le nuove regole trovano applicazione a decorrere dal bilancio di esercizio 2016.

Conseguentemente, l'Organismo italiano di contabilità ha iniziato il processo di aggiornamento dei principi contabili; lo scorso 4 luglio sono stati pubblicati, ai fini della consultazione, i principi n. 12 – Composizione e schemi di bilancio d'esercizio, n. 13 – Rimanenze e **n. 28 – Patrimonio netto**.

Come noto le novità principali contenute nel D.Lgs. 139/2015 riguardano, infatti, la modifica:

- dei principi di redazione del bilancio (articoli 2423 e 2423-bis cod. civ.);
- degli schemi di bilancio (articoli 2424 e 2425 cod. civ.).

In merito allo **stato patrimoniale** si possono evidenziare, per quanto qui interessa, le modifiche in tema di **azioni proprie**. Queste non andranno più indicate tra le immobilizzazioni o nell'attivo circolante, ma costituiranno riduzione del patrimonio netto tramite l'iscrizione di una specifica riserva di segno negativo.

Tale modifica non comporta il venir meno delle considerazioni in merito all'acquisto di azioni proprie già conosciute; restano infatti valide le disposizioni di cui **all'articolo 2357 cod. civ.** (e seguenti) secondo cui:

“La società non può acquistare azioni proprie se non nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato. Possono essere acquistate soltanto azioni interamente liberate.

L'acquisto deve essere autorizzato dall'assemblea, la quale ne fissa le modalità, indicando in particolare il numero massimo di azioni da acquistare, la durata, non superiore ai diciotto mesi, per la quale l'autorizzazione è accordata, il corrispettivo minimo ed il corrispettivo massimo.

Il valore nominale delle azioni acquistate a norma del primo e secondo comma dalle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio non può eccedere la quinta parte del



## FOCUS FINANZA

---

### ***La settimana finanziaria***

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



#### **Executive Summary**

Settimana di decisi ribassi per i listini europei, che scontano il clima di forte incertezza politica ed economica legata al dopo Brexit e le preoccupazioni, degli investitori, sugli andamenti delle banche italiane. Si resta altresì in attesa di comprendere gli sviluppi politici inglesi, visti gli ultimi cambiamenti interni ai diversi partiti. Guardando alle indicazioni provenienti dalle Banche Centrali, differenti esponenti della BCE si sono espressi negli scorsi giorni, evidenziando il rischio "scarsità" di titoli di Stato, acquistabili all'interno delle attuali regole del QE. La problematica, già presente, si è acuita post Brexit con la corsa ai bond "sicuri", ulteriormente protetti dagli acquisti della BCE; secondo alcuni dati, infatti, circa un terzo dei governativi della zona euro rende meno di -0.4%, soglia al di sotto della quale i titoli non possono essere considerati. In attesa di capire gli sviluppi della situazione europea restano anche gli USA, con la Fed che, già nelle minute dell'ultimo meeting di metà giugno, dichiara un approccio improntato nettamente alla cautela, che spinge la comunità finanziaria a ridimensionare o addirittura a escludere nuove strette monetarie nel breve termine. A catalizzare l'attenzione saranno, in particolare nel pomeriggio di venerdì 8 i dati mensili di giugno sulla variazione dei posti di lavoro e sul tasso di disoccupazione. Chi, invece, non ha fatto riferimenti al tema Brexit è stato il governatore della BoJ Kuroda, il quale ha ripetuto di essere pronto a espandere ulteriormente gli stimoli monetari se necessario, ribadendo al contempo la sua visione ottimista dell'economia nipponica. Il costo del denaro è ancora invariato ai minimi storici anche per l'Australia, che sconta un clima di incertezza politica interno che si aggiunge alle forti tensioni internazionali.

#### **Europa**

Stoxx Europe 600 -2.56%, Euro Stoxx 50 -2.65%, Ftse MIB -2.99%

## Stati Uniti

S&P 500 -0.05%, Dow Jones Industrial -0.19%, Nasdaq Composite +0.70%

## Asia

Nikkei -3.67%, Hang Seng -1.11%, Shanghai Composite +1.90%, ASX -0.31%

## Indicazioni macroeconomiche

### Europa

Indicazioni giunte durante la settimana riguardo a vendite al dettaglio, indici Markit Composto e Servizi e PPI. Per le vendite al dettaglio, i numeri di maggio evidenziano un incremento dello 0.4% su mese e dell'1.6% su anno, in crescita rispetto al mese precedente. Meglio del consensus anche gli indici Markit di giugno, con i 53.1 punti del Composto e i 52.8 dell'indice Servizi. Bene, infine, anche i prezzi alla produzione di maggio, rispettivamente al +0.6% e al -3.9% su base congiunturale e tendenziale.

### Stati Uniti

Il focus resta sul mercato del lavoro: in attesa dei numeri ufficiali di venerdì pomeriggio, per cui il consensus stima un incremento di 175k dopo le appena 38k del mese precedente, dato influenzato dagli scioperi di Verizon. Pubblicati ieri i dati sui nuovi posti di lavoro del settore privato: il report Adp ha mostrato per giugno un incremento di 172k, ben al di sopra dei 160k previsti. Positive le indicazioni in arrivo dagli Indici Markit e Ism per giugno. L'Ism Composto tocca i 56.5 punti, ai massimi da sette mesi, l'Ism manifatturiero tocca invece i 53.2 punti, ai massimi dal febbraio dello scorso anno, mentre il Markit manifatturiero resta grossomodo in linea con le attese, a 51.3 punti. Bene anche le vendite di autoveicoli, che sembrano dirette secondo i report Wards verso il miglior giugno degli ultimi dieci anni. Male invece gli ordini di beni di fabbrica e gli ordini di beni durevoli, che calano più delle attese in maggio, complice la debole domanda nei settori trasporti e difesa.

### Asia

Dalla Cina continentale, tra nuovi ribassi dello Yuan, giungono segnali di rafforzamento dal settore dei servizi: il Pmi Caixin sui servizi è salito in giugno al massimo da 11 mesi, a 52.7 punti dai 51.2 del mese precedente. L'andamento del comparto risulta, tuttavia, in contrasto con quello del manifatturiero: ne risulta quindi un indice Pmi composito in calo ai minimi da quattro mesi, a 50.3 da 50.5. Il paese beneficia, inoltre, della revisione al rialzo delle stime del GDP nazionale a seguito del nuovo metodo di calcolo che include le spese di R&D: il tasso di crescita del 2015 rimarrà però sui livelli minimi dell'ultimo quarto di secolo al 6.9%. Guardando al Giappone, male il Pmi che, sia nei servizi che composite, si colloca sotto quota 50 e in calo rispetto al mese precedente. Bene i dati sulla bilancia commerciale per il mese di maggio: i numeri segnano un valore positivo per ¥ 1,809 mld, superiore alle attese degli analisti orientate a ¥ 1,751mld e solo in lieve contrazione dal valore di ¥ 1,879 mld registrato il mese precedente, segnando come le esportazioni abbiano tenuto e nella speranza che non si registri una forte contrazione nei prossimi mesi a causa dell'esito del referendum inglese e del conseguente rafforzamento dello Yen.

## Newsflow societario

### Europa

Newsflow ancora incentrato sulle banche italiane. Il governo italiano sta discutendo con l'Unione Europea un piano per ricapitalizzare le banche italiane con soldi pubblici, cercando di limitare le perdite per gli investitori. La strategia proposta prevede uno schema di garanzia per gli istituti italiani con un plafond massimo di 150 miliardi e valido fino al 31 dicembre 2016. Una misura da affiancare alla garanzia statale potrebbe essere la creazione di un nuovo fondo Atlante dedicato al solo acquisto di Npl dai portafogli delle banche più fragili, a cominciare da quelli di **MPS**, con l'apporto finanziario di Cdp, della società pubblica Sga e delle casse previdenziali. Secondo il Corriere della Sera, un pool di quattro fondi americani ha manifestato l'interesse ad acquistare in blocco dal fondo Atlante **Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca** per poi fonderle. Si tratta dei fondi di private equity **Atlas Merchant Capital, Warburg Pincus e Centerbridge** e dell'hedge fund **Baupost**. La banca senese **MPS** con i suoi €47mld di NPL ha ricevuto dalla Bce una raccomandazione per ridurre gli NPL netti del 40% entro il 2018, uno sforzo più che doppio rispetto ai 5 miliardi di dismissioni previsti nel piano al 2018. In merito a ciò, il Cda tenutosi ieri ha approvato la risposta della banca alla lettera della Bce e sta "lavorando intensamente" con le autorità per trovare una soluzione definitiva per gli Npl. Inoltre, ha smentito le voci di un possibile aumento di capitale per 2-3 miliardi di euro. Un altro istituto italiano sotto pressione nella settimana trascorsa è il **Banco Popolare**, coinvolto in uno scambio di opinioni contrastanti con **Morgan Stanley** sull'esito degli stress test. La società avrebbe intenzione di avviare azioni legali contro Morgan Stanley in relazione ad un'analisi pubblicata dal broker sui risultati degli stress test in corso sulle banche europee, i cui risultati vengono definiti dal gruppo veronese "gravemente infondati". Inoltre, la società



riferisce che sono stati resi noti i rapporti di concambio della fusione: un'azione della nuova capogruppo per ogni azione di Banco Popolare e un'azione della nuova capogruppo per ogni 6.386 azioni Bpm. Alla luce della conclusione dell'aumento di capitale, le banche del consorzio di garanzia hanno sottoscritto lo 0.429% delle azioni ordinarie di nuova emissione, per un controvalore di € 4.274 mln.

Nel settore Oil & Gas il gruppo **Saipem** si è aggiudicato contratti offshore per oltre €1.5mld, incluso il Zohr Field Development Project, il cui contratto principale riguarda il progetto di sviluppo del campo gas di Zohr con il giacimento di gas Supergiant situato al largo della costa egiziana. Inoltre, la società ha annunciato che la controllata indonesiana si è aggiudicata contratti per complessivi \$ 1.2 mld nell'ambito della decisione di **BP** di espandere l'impianto di Gnl Tangguh in Indonesia per complessivi \$ 8 mld. Secondo il presidente Colombo, la società ha acquisito una flessibilità finanziaria che le permetterà di essere protagonista nel caso di un eventuale consolidamento del settore. Il colosso **Royal Dutch Shell** ha chiesto il rimborso di \$ 2 mld al gruppo **Saudi Aramco** per la rottura della loro joint venture **Motiva Enterprises** negli USA.

Nel settore del lusso, **Yoox Net A Porter** ha presentato il piano industriale con orizzonte temporale di 5 anni. La società punta a più che raddoppiare i ricavi ed a migliorare i livelli di redditività, convinta di far meglio del mercato online del lusso nel suo complesso grazie allo sviluppo del settore "mobile" che nel 2020 varrà tre quarti del fatturato contro il 40% circa di oggi. In questo contesto l'uscita della Gran Bretagna dall'Ue non spaventa perché, secondo l'AD Federico Marchetti, la società ha un posizionamento geografico diversificato ed efficiente.

Nel settore auto, **FCA** ha visto le immatricolazioni di auto in Italia aumentare dell'11.88%, portandosi a 165,208 veicoli a giugno, con il Lingotto che si muove leggermente meglio del mercato. Secondo i dati diffusi dal ministero dei Trasporti, FCA segna un rialzo del 13.6%, a 47,453 veicoli, e la quota di mercato si attesta al 28.72%. Dati positivi arrivano anche dagli USA e dalla Francia con un aumento del 7% delle vendite, mentre in Spagna hanno segnato una crescita del 37%. In Brasile la società si conferma leader di settore nonostante i dati negativi delle vendite, caratterizzate da un calo del 26%, a fronte di un calo del 18.7% del mercato.

Nel settore media e telecomunicazioni, **CK Hutchison**, **Vimpelcom**, che controllano **3Italia** e **Wind**, sono in trattative esclusive con l'operatore francese **Iliad** per cedere attività italiane, dopo la fusione delle controllate **3Italia** e **Wind**. L'obiettivo di Iliad è realizzare il quarto operatore mobile in Italia e secondo alcune fonti, anche **Fastweb**, gruppo **Swisscom**, era in trattativa per acquistare asset italiani dei due gruppi. Secondo il Sole 24 Ore, Xavier Niel è interessato a cedere la sua posizione in **Telecom Italia** mentre, secondo altre fonti, **Vivendi** e **Orange** sono in trattativa per uno scambio azionario sulla società di tlc italiana. **Mediaset** comunica che il closing con **Vivendi** per la cessione del 100% della pay tv Premium dipende all'Antitrust europeo ed il prezzo di vendita non è cambiato. Il gruppo non esclude un aumento del dividendo nel 2017 e punta ad acquisire canali "free" in Germania, Francia e Regno Unito. La crescita della raccolta pubblicitaria è stata vicinissima al 4% nei primi sei

mesi dell'anno, mentre per l'intero 2016 dovrebbe salire sopra il 2%.

## Stati Uniti

Continua la stagione delle trimestrali societarie, che questa settimana hanno riguardato in particolare il settore del food&beverage ed il farmaceutico. Per quanto riguarda il primo, il gruppo **PepsiCo** ha mostrato risultati positivi grazie ad un aumento della domanda di bevande e di nuovi snack prodotti dalla società. A causa di una diminuzione del 6% dei costi di vendita, l'utile netto è cresciuto del 1.3%, mentre le vendite sono risultate in linea con le stime degli analisti. Il gruppo **Danone** è intenzionato a incrementare la propria presenza nel mercato USA ed ha individuato il proprio partner ideale in **WhiteWave Foods**. Con un'offerta di \$ 56.25 per azione, l'operazione avrebbe un valore di \$10.4mld e rappresenterebbe la più grande acquisizione di Danone dal 2007.

Nel settore farmaceutico si segnala che la trattativa tra **Medivation** e **Sanofi** sembra convergere verso un consensuale accordo dopo gli ultimi avvenimenti; a seguito della richiesta di **Sanofi**, il board di Medivation sarebbe infatti intenzionato a consegnare informazioni sensibili di bilancio al colosso francese. L'operazione è valutata \$ 9.3 mld e potrebbe avere importanti sviluppi già nei prossimi giorni. **Walgreen US**, il più grande gruppo di farmacie per numero di punti vendita, ha pubblicato i risultati del Q3, mostrando ricavi in diminuzione a causa del calo della domanda di prodotti di marca a fronte di un incremento dei medicinali complementari. La società ha confermato che l'acquisizione di **Rite Aid** avverrà entro la fine dell'anno. Molto movimento è stato osservato anche nel campo delle aggregazioni aziendali con la chiusura di importanti trattative.

Nel settore informatico si segnala l'interesse del colosso di prodotti per la sicurezza informatica **Avast** per l'acquisizione della rivale **AVG** in un'operazione da \$ 1.3 mld interamente finanziata in cash. Secondo alcune fonti, la società avrebbe ricevuto delle garanzie finanziarie per \$ 1.685 mld da parte di alcune banche di investimento, tra cui UBS, per la sua strategia di espansione nei mercati emergenti.

Tra gli industriali, il gruppo **Melrose industries** è intenzionato ad acquisire la società produttrice di prodotti per la ventilazione **Nortek**, in un'operazione da \$ 2.81 mld che valuta Nortek con un premio del 38% rispetto alla chiusura di martedì. L'obiettivo è quello di ristrutturare la target con un piano di riduzione del debito, sfruttando la crescita del settore. Il gruppo industriale **Honeywell International** è interessato all'acquisto dell'azienda di distribuzione e logistica **Intelligrated Inc**. L'offerta valuta la società \$ 1.5 mld e ne prevede l'integrazione nella divisione di Sensing e Productivity Solutions; l'operazione potrebbe portare i ricavi ad un valore vicino a \$900mln.

Nel settore del trasporto aereo, due sussidiarie del gruppo **Bohai Financial** hanno intenzione di acquistare 45 velivoli aerei per un valore vicino ai \$2mld da **General Electric**; l'operazione

prevede un contratto di affitto dei velivoli ed aumenterebbe l'affermazione del gruppo nel settore.

Nel settore Oil & Gas, infine, secondo Reuters, **BP** e **Exxon Mobile** sarebbero ai ferri corti a causa di un mancato accordo per la realizzazione di un progetto petrolifero in Azerbaijan; il progetto, definito come il contratto del secolo, sta subendo rallentamenti poiché le due società hanno interrotto il rinnovo. Exxon, infatti, vorrebbe delle condizioni migliori dopo la caduta dei prezzi del petrolio. Secondo fonti vicine all'azienda il progetto è in grado di generare una ricchezza aggiuntiva di circa \$ 100 mld.

## The week ahead

### Europa

Disponibili i dati sull'inflazione per diverse economie dell'Eurozona, mentre il dato aggregato è atteso al +0.1% tendenziale e al +0.2% congiunturale. Attesi anche i numeri della produzione industriale dell'intera area e di alcuni paesi, in primis Italia e Germania.

### Stati Uniti

Focus la prossima settimana sull'inflazione, con Cpi mensile atteso al +0.2% ed annuale al +1.1%. altre indicazioni rilevanti in arrivo su produzione industriale, vendite al dettaglio e deficit pubblico mensile.

### Asia

Particolarmente ricca l'agenda macro cinese della prossima settimana con la lettura del Pil del secondo trimestre, produzione industriale e vendite al dettaglio che daranno indicazioni sullo stato dei consumi e la salute delle imprese. Disponibile inoltre la bilancia commerciale con indicazione di esportazioni ed importazioni. Produzione Industriale e Ordini di macchinari disponibili anche per il Giappone con riferimento al mese di maggio.

**FINESTRA SUI MERCATI**

8/7/16 11.55

AZIONARIO		Performance %								
DEVELOPED	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015		
MSCI World	USD	07/07/2016	1,644	+0.8%	-6.9%	-3.2%	-1.1%	+2.8%	-2.7%	
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
AMERICA	MSCI North Am	USD	07/07/2016	2,128	+0.8%	+1.8%	-1.7%	+3.8%	+9.2%	-2.7%
	NASDAQ	USD	07/07/2016	2,098	-0.9%	+1.5%	-1.8%	+2.6%	+11.3%	-6.7%
	Dow Jones	USD	07/07/2016	17,896	-0.1%	+1.0%	-0.8%	+2.7%	+7.5%	-2.2%
	Nasdaq 100	USD	07/07/2016	4,480	+0.3%	+2.1%	-1.8%	-2.9%	+7.9%	+4.8%
EUROPA	MSCI Europe	EUR	07/07/2016	189	+1.6%	-2.9%	-3.5%	-0.5%	+2.8%	+1.4%
	DJ Eurostoxx 30	EUR	06/07/2016	2,804	+0.6%	-2.7%	-2.8%	-0.9%	+1.2%	+3.8%
	FTSE 100	GBP	06/07/2016	6,523	-0.3%	-0.8%	+3.5%	+4.8%	-2.7%	-4.9%
	Cac 40	EUR	06/07/2016	4,147	+0.2%	-2.9%	-4.7%	-0.5%	-0.4%	+8.5%
	Dax	EUR	06/07/2016	9,508	+0.9%	-2.7%	-4.9%	-0.9%	+2.6%	+5.5%
	Bov 35	EUR	06/07/2016	8,124	+1.8%	-1.7%	-4.8%	-0.8%	+3.6%	-2.1%
ASIA	MSCI Pacific	USD	07/07/2016	2,219	-0.2%	-4.3%	-3.3%	-4.1%	-5.9%	+0.4%
	Nikkei 225	JPY	06/07/2016	766	-1.0%	-3.3%	-0.3%	-2.1%	+6.1%	+1.6%
	Nikkei	JPY	06/07/2016	15,107	-1.0%	-3.0%	-3.2%	-2.6%	+7.2%	+8.7%
	Hong Kong	HKD	06/07/2016	20,564	-0.6%	-1.1%	-3.4%	-4.3%	+1.2%	-2.8%
	S&P/ASX Australia	AUD	06/07/2016	3,214	+0.8%	-6.3%	-2.6%	-1.2%	+1.9%	-2.1%

AZIONARIO		Performance %							
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
MSCI Em Mkt	USD	07/07/2016	427	+0.9%	-0.4%	-1.8%	+1.1%	-0.4%	-0.9%
MSCI EM BRIC	USD	07/07/2016	226	+0.5%	-0.7%	-0.7%	+2.1%	-5.9%	-1.6%
EMERGING		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015
MSCI EM Lat Am	USD	07/07/2016	2,201	+0.4%	-1.6%	-0.4%	+2.2%	-14.7%	-12.9%
BRAZIL BOVESPA	BRL	07/07/2016	32,011	+0.2%	+0.9%	+0.5%	+1.9%	-2.9%	-13.8%
ARG MERVAL	ARS	07/07/2016	14,690	-0.9%	+0.4%	+7.8%	+25.8%	+59.1%	+56.8%
EMERGING		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015
MSCI EM Europe	USD	07/07/2016	122	+1.2%	-0.9%	-6.4%	+1.3%	-0.8%	-1.3%
Mexico Bovespa	MXB	06/07/2016	1,166	-0.8%	-1.6%	-4.3%	+5.9%	-7.1%	+0.1%
IND NATIONAL 100	INR	06/07/2016	77,994	-0.6%	+1.8%	-0.1%	+6.6%	+26.4%	-16.3%
Paige Stock Exch.	PKX	06/07/2016	813	-0.2%	+0.3%	-7.8%	-11.6%	-4.2%	+1.2%
EMERGING		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015
MSCI EM Asia	USD	07/07/2016	407	+1.9%	-0.7%	-1.3%	+0.7%	+2.4%	-11.7%
Shanghai Composite	CNY	06/07/2016	2,188	-0.9%	+1.9%	+2.8%	-1.8%	+1.8%	+9.1%
RSE SENSEX 30	INR	06/07/2016	27,124	-0.2%	+0.1%	+0.1%	+3.8%	+25.0%	-5.8%
KOSPI	KRW	06/07/2016	1,163	-0.5%	-1.2%	-3.1%	+0.6%	-4.5%	+2.8%

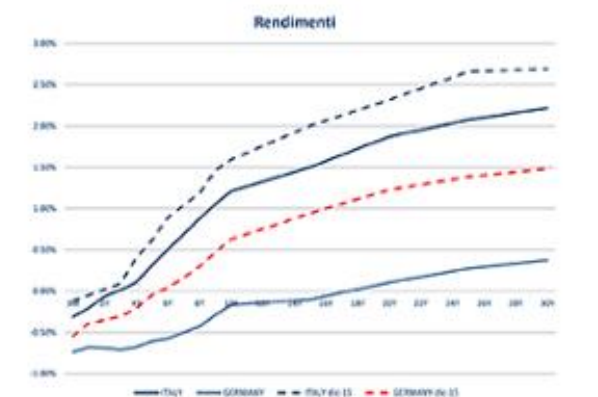
**FINESTRA SUI MERCATI**

8/7/16 11.55

CAMBI		Performance %						
Cambio	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	31/03/14 FX	31/03/15 FX
EUR Vs USD	06/07/2016	1.107	+0.3%	-0.4%	-2.8%	+1.9%	1.218	1.066
EUR Vs Yen	06/07/2016	111.380	-0.9%	-2.8%	-0.8%	-0.2%	114.830	120.640
EUR Vs GBP	06/07/2016	0.854	-0.2%	+1.6%	+0.9%	+13.7%	0.777	0.737
EUR Vs CHF	06/07/2016	1.085	+0.2%	+0.8%	-0.7%	-0.3%	1.201	1.068
EUR Vs CAD	06/07/2016	1.400	+0.2%	+0.8%	-0.6%	-0.3%	1.406	1.503

COMMODITIES		Performance %							
Commodity	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
Crudo Oil WTI	USD	06/07/2016	49	+0.4%	-4.1%	-11.4%	+23.4%	+16.8%	-16.4%
Gold E-Op	USD	06/07/2016	1,157	-0.2%	+1.1%	+7.4%	+2.8%	-1.7%	-16.4%
CO2 Commodity	USD	06/07/2016	116	-0.2%	-4.8%	-0.7%	+3.4%	-17.8%	-13.4%
London Metal	USD	07/07/2016	2,351	-1.1%	-3.1%	+2.8%	+3.9%	-5.7%	-14.4%
Via	USD	06/07/2016	11.6	-1.2%	-0.7%	+3.1%	-19.9%	+39.9%	-3.8%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread									
Tassi	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	31/03/14	31/03/15	31/03/16
2y germania	EUR	06/07/2016	-0.004	-0.005	-0.005	-0.023	-0.343	-0.098	0.213
3y germania	EUR	06/07/2016	-0.008	-0.007	-0.001	-0.342	-0.001	0.007	0.922
10y germania	EUR	06/07/2016	-0.108	-0.178	-0.324	-0.138	0.629	0.541	1.929
Spread Vs Germania		63	63	55	45	32	63	104	
3y italia	EUR	06/07/2016	0.307	0.332	0.289	0.289	0.304	0.912	2.730
Spread Vs Germania		92	94	88	67	58	94	181	
10y italia	EUR	06/07/2016	1.215	1.201	1.230	1.355	1.794	1.890	4.125
Spread Vs Germania		138	181	136	122	97	138	229	
2y usa	USD	06/07/2016	0.023	0.000	0.000	0.000	1.600	0.605	0.380
3y usa	USD	06/07/2016	0.073	0.061	0.091	0.103	1.760	1.013	1.741
10y usa	USD	06/07/2016	1.508	1.519	1.44	1.45	2.27	2.17	3.65
EURIBOR									
3 mesi	EUR	07/07/2016	-0.368	-0.363	-0.363	-0.349	-0.295	-0.019	0.216
6 mesi	EUR	07/07/2016	-0.293	-0.291	-0.290	-0.280	-0.131	0.078	0.287
12 mesi	EUR	07/07/2016	-0.189	-0.188	-0.182	-0.149	-0.060	0.171	0.509
18 mesi	EUR	07/07/2016	-0.163	-0.162	-0.162	-0.141	-0.066	0.323	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 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.*