

Edizione di sabato 16 luglio 2016

CASI CONTROVERSI

[Debiti non movimentati, prescrizione e sopravvenienze](#)

di Comitato di redazione

IVA

[Chiarimenti dell'Agenzia sull'aliquota Iva al 5% per le cooperative](#)

di Alessandro Bonuzzi

CONTENZIOSO

[Per la revoca del trust è dovuta l'imposta di registro](#)

di Luigi Ferrajoli

DICHIARAZIONI

[Il ritardo dell'invio della dichiarazione ricade sul contribuente](#)

di Federica Furlani

CONTABILITÀ

[L'adeguamento agli studi di settore](#)

di Viviana Grippo

FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Debiti non movimentati, prescrizione e sopravvenienze

di **Comitato di redazione**

Stiamo riscontrando che, sempre più spesso, in sede di **verifica fiscale** l'attenzione si concentra sui **debiti** presenti a bilancio e sulla loro **anzianità**.

In sostanza, si replica il seguente comportamento: si visualizzano i mastrini dei debiti verso fornitori e si "isolano" quelli per i quali **non risultano movimentazioni recenti**. Una volta riscontrata tale situazione, si contesta che il soggetto avrebbe dovuto rilevare una **sopravvenienza attiva tassabile**.

Per comprendere meglio, si ipotizzi la seguente situazione riscontrata dalla contabilità:

- fornitore X, con saldo a debito per 100, non movimentato da 2 anni;
- fornitore Y, con saldo a debito per 150, non movimentato da 3 anni;
- fornitore Z, con saldo a debito per 200, non movimentato da 4 anni.

Per rendere ancora più evidente la situazione, ipotizziamo che per tutti questi debiti si applichi il termine **decennale** di prescrizione.

Ebbene, con una frequenza che non può essere considerata casuale, spesso nei PVC si contesta al contribuente che avrebbe dovuto considerare **non più esistenti** "fiscalmente" tali debiti, evidenziando sopravvenienze attive imponibili di pari importo. Spesso, si aggiunge anche che la collocazione in bilancio delle poste tra i debiti a **breve termine** darebbe prova della bontà del ragionamento.

Tale metodologia ci pare del tutto **infondata** e **non corretta** dal punto di vista teorico, per una serie di motivazioni che proviamo a riassumere come segue:

- **il debito non prescritto non può essere cancellato dal bilancio**, pena l'infedeltà (grave) del documento stesso sul versante civilistico;
- anche qualora il debito fosse prescritto, **nessuno obbliga** il soggetto a favore del quale la prescrizione opera ad avvalersi di tale istituto, potendo ben scegliere di onorare comunque il proprio impegno per ragioni di natura commerciale e simili;
- se il debito non può essere cancellato dal bilancio, **non si comprende come possa emergere una sopravvenienza dal punto di vista fiscale**. Affermiamo ciò in quanto, sovente, il verificatore afferma che lo stralcio del debito avrebbe una cittadinanza "unicamente fiscale", del tutto slegata rispetto a quella contabile;
- la classificazione in bilancio del debito tra le poste a breve dipende dalla **originaria**

scadenza di pagamento e non certo dal momento effettivo in cui si intende effettuare il versamento. La ragione della separata indicazione dei debiti rispetto alla scadenza ha invece una chiara motivazione di natura finanziaria, potendo offrire al lettore del bilancio utili indicazioni in merito all'assenza o alla presenza di un equilibrio in capo alla società;

- non si comprende con quale raziocinio si ritenga la sopravvenienza attiva sempre e comunque di **competenza** del periodo oggetto di accertamento, a prescindere da qualsiasi criterio logico legato all'anzianità della posta. In un esempio teorico come quello sopra proposto, dunque, viene contestata la sopravvenienza attiva per tutti e tre i debiti, nonostante uno sia non movimentato da 2 anni, un altro da 3 e l'ultimo da 4. Manca, dunque, anche una logica di fondo che possa sorreggere il ragionamento seguito.

In sostanza, siamo fermamente convinti che tali censure debbono essere fortemente **contrastate** già in sede di verifica ed anche successivamente.

Inoltre, siamo anche convinti del fatto che si dovrebbe perdere l'abitudine di operare tali rilievi, in quanto **completamente infondati**.

Vero è che, sul versante dei crediti, esiste una norma di favore nell'articolo 101, comma 5, del TUIR che consente la deduzione della perdita per piccoli crediti già scaduti da oltre 6 mesi alla data di chiusura del periodo di imposta; ma tale norma speciale non può essere trasfusa anche sul versante dei debiti proprio perché **non esiste una disposizione specifica nel TUIR**. Ma, si badi bene, le contestazioni pratiche di cui abbiamo preso visione prescindono assolutamente dall'importo del debito; per conseguenza, non sono relative unicamente a somme di piccolo importo.

Peraltro, da un certo punto di vista possiamo anche comprendere i dubbi del verificatore; debiti che "puzzano" di stantio potrebbero tradire la presenza di fatture per operazioni in tutto o in parte **inesistenti**, il cui debito non viene saldato proprio per la natura dell'operazione che l'ha generato.

Tuttavia, per superare tali perplessità i verificatori hanno abbondanti strumenti per approfondire la vicenda e, nonostante ciò non sia simpatico, si devono assumere l'onere di agire in modo corretto.

Non resta, allora, che assumere l'abitudine di contrastare in modo fermo le contestazioni e portarle sino all'attenzione dei Giudici, sperando in una loro valutazione serena e conforme alla norma. Si potrebbe, ancor prima, interessare in modo massiccio il **Garante del Contribuente**, affinché promuova (nei limiti dei suoi poteri) una sensibilizzazione in seno all'Amministrazione finanziaria, affinché si dettino le regole per riportare sulla retta via le abitudini dei verificatori.

IVA

Chiarimenti dell'Agenzia sull'aliquota Iva al 5% per le cooperative

di **Alessandro Bonuzzi**

La **nuova aliquota Iva del 5%**, prevista per le prestazioni socio-assistenziali rese da **cooperative sociali** nei confronti di talune categorie di soggetti bisognosi, trova applicazione per le operazioni effettuate sulla base di contratti stipulati o rinnovati dal **1° gennaio 2016**.

Lo ha chiarito l'**Agenzia delle entrate con la circolare n. 31/E** di ieri.

La modifica, introdotta dal comma 960 dell'articolo unico della Legge di Stabilità 2016, si è resa necessaria al fine di evitare l'apertura di una **formale procedura di infrazione** da parte della Commissione europea a danno dell'Italia.

Secondo l'attuale disciplina sono soggette all'aliquota Iva del 5% *"le prestazioni di cui ai numeri 18), 19), 20), 21) e 27-ter) dell'articolo 10, primo comma, rese in favore dei soggetti indicati nello stesso numero 27-ter da cooperative sociali e loro consorzi"*. In pratica, la **novella riguarda**:

- le **prestazioni socio-sanitarie, assistenziali e educative** (ambito oggettivo),
- rese da **cooperative sociali e loro consorzi** (ambito soggettivo) sia in esecuzione di **contratti d'appalto**, convenzioni e concessioni sia **direttamente**,
- **nei confronti** di anziani e inabili adulti, tossicodipendenti e malati di AIDS, handicappati psicofisici, minori, anche coinvolti in situazioni di disadattamento e di devianza, persone migranti, senza fissa dimora, richiedenti asilo, persone detenute, donne vittime di sfruttamento a sfondo sessuale e lavorativo.

Con riferimento ai destinatari delle prestazioni, la circolare osserva come la nuova aliquota trovi applicazione per una **platea più ampia** rispetto a quella dapprima assoggettata alla misura del 4%, essendo ora comprese anche le persone migranti, senza fissa dimora, i richiedenti asilo, i detenuti e le donne vittime di sfruttamento a sfondo sessuale e lavorativo.

Diversamente, le prestazioni socio-sanitarie, assistenziali e educative dirette ai medesimi utenti sono assoggettate:

- al regime di **esenzione Iva**, quando sono rese da **cooperative non sociali con la qualifica di ONLUS**;
- all'**aliquota ordinaria Iva**, quando sono rese da **cooperative né sociali né ONLUS**, sempreché non rientrino oggettivamente nel regime di esenzione ai sensi dei numeri 18) e 21) dell'articolo 10 del decreto Iva.

La circolare, poi, precisa che questo **nuovo scenario** si applica con riferimento alle operazioni effettuate sulla base di contratti stipulati, rinnovati o prorogati **dopo il 31 dicembre 2015**.

Pertanto, per le prestazioni eseguite in base a contratti stipulati entro la fine dello scorso anno e tutt'oggi in essere, le **cooperative sociali di cui alla L. 381/1991** continuano ad applicare l'aliquota del **4%** o il **regime di esenzione**, se opzionato.

Infine, viene chiarito che, in relazione ai casi di **rinnovo** o di **proroga**, ai fini dell'individuazione – sotto il profilo temporale – della disciplina applicabile, deve farsi riferimento alla **data di stipula**; non rileva in nessun modo, invece, la data di accreditamento della cooperativa.

CONTENZIOSO

Per la revoca del trust è dovuta l'imposta di registro

di **Luigi Ferrajoli**

La problematica relativa alla **tassazione degli atti inerenti l'istituzione, la gestione e la revoca dei trust** è ancora oggetto di discussione tra gli operatori del settore e le corti di merito e di legittimità.

Dopo le famose ordinanze della **Corte di Cassazione n. 2735 e 3737 del 24.02.2015**, nelle quali è stato affermato il principio secondo cui gli atti di costituzione di trust con conferimento di beni, in quanto fonte di costituzione di vincoli di destinazione, sono assoggettati all'**imposta sulle donazioni e successioni**, la Cassazione si era nuovamente espressa sull'argomento con le **sentenze n. 25478, n. 25479 e n. 25480 del 18.12.2015**. Con tali pronunce, la Suprema Corte ha affermato che *"In caso di costituzione di un "trust" a titolo gratuito, espressione di liberalità, secondo la disciplina "ratione temporis" vigente in epoca anteriore al 3 ottobre 2006, non si applica il regime delle imposte indirette sui trasferimenti in misura proporzionale, poiché il trasferimento dei beni al "trustee" ha natura transitoria e non esprime alcuna capacità contributiva, sicché il presupposto d'imposta si manifesta solo con il trasferimento definitivo di beni dal "trustee" al beneficiario"*. Tuttavia, i Giudici hanno anche precisato che alle fattispecie oggetto dei giudizi non risultava applicabile quanto previsto dal D.L. n. 262/2006 e successive modificazioni, poiché inerenti ad **atti posti in essere prima dell'entrata in vigore di tale norma** e, per tale ragione, la Cassazione non ha preso posizione in ordine alla *vexata quaestio* dell'applicabilità dell'imposta sulle successioni e donazioni agli atti inerenti i trust.

In tale dibattito si inserisce l'interessante **sentenza della CTR di Brescia n. 2937 del 16.05.2016** che sancisce l'applicabilità dell'imposta di registro agli atti di revoca di atti istitutivi di trust con conferimento di immobili.

Secondo l'Agenzia delle Entrate, il **trasferimento dei beni a titolo gratuito** conseguente alla revoca del trust andava assoggettato all'imposta di successione e donazione nella misura dell'8% prevista per i trasferimenti a favore di altri soggetti.

A parere del contribuente, invece, l'atto in questione doveva essere qualificato come **negozio risolutivo di una donazione** o comunque di una liberalità e, pertanto, assoggettato all'imposta di registro e non all'imposta di donazione, come previsto dalla **nota n. 130662/2012 della DRE Lombardia** per il caso di risoluzione di donazione per mutuo consenso.

In primo grado, i giudici, ritenendo applicabile alla fattispecie la revoca di atto con mutuo consenso, hanno condiviso la tesi del contribuente; l'Ufficio ha quindi proposto appello eccependo **l'inapplicabilità della disciplina del mutuo consenso all'atto unilaterale di revoca**

del trust, in quanto non assimilabile ad una risoluzione contrattuale.

I giudici di seconde cure rigettano l'impugnazione dell'Amministrazione finanziaria sulla base delle seguenti considerazioni.

La revoca del trust ha natura di **atto unilaterale** esattamente come l'atto istitutivo; l'effetto della revoca è di eliminare dal mondo giuridico il trust, analogamente a quanto avviene **ai sensi dell'articolo 1372 c.c. in caso di scioglimento del contratto per mutuo consenso**.

I Giudici richiamano quindi l'articolo **20 del D.P.R. n.131/1986**, secondo cui l'imposta deve essere applicata tenendo conto della **natura intrinseca degli atti e degli effetti giuridici che si producono**: secondo i Giudici gli effetti giuridici della revoca e dello scioglimento del contratto per mutuo dissenso sono identici e, quindi, anche la tassazione deve seguire le medesime regole.

Infine, il Collegio evidenzia che **il comma 2 dell'articolo 28** del medesimo Testo unico stabilisce, per la risoluzione dei contratti che *"In ogni altro caso l'imposta è dovuta per le prestazioni derivanti dalla risoluzione, considerando comunque, ai fini della determinazione dell'imposta proporzionale, l'eventuale corrispettivo della risoluzione come maggiorazione delle prestazioni stesse"* e che la Direzione Centrale della Agenzia delle Entrate con **risoluzione n. 20/2014** aveva precisato che *"La circostanza che la norma, al fine di stabilire la tassazione applicabile, faccia riferimento ... anche all'eventuale corrispettivo, porta a ritenere che la presenza o meno di una pattuizione che preveda specificamente il pagamento di un corrispettivo per la risoluzione non sia dirimente ai fini dell'applicabilità delle previsioni recate dall'articolo 28. Né assume rilievo la circostanza che l'atto di risoluzione per mutuo consenso sia riferito ad un precedente atto di donazione"*.

In conclusione, secondo la CTR di Brescia, poiché l'articolo 20 del D.P.R. n.131/1986 qualifica gli atti in base agli effetti prodotti mentre ai fini di quanto previsto dall'articolo **28 non assume rilievo se l'atto di risoluzione per mutuo consenso è riferito ad un precedente atto di donazione**, la revoca dell'atto di disposizione oggetto del giudizio deve essere assoggettato all'imposta di registro e non a quella sulle successioni e donazioni.

DICHIARAZIONI

Il ritardo dell'invio della dichiarazione ricade sul contribuente

di **Federica Furlani**

L'**affidamento** ad un commercialista del mandato a **trasmettere per via telematica la dichiarazione dei redditi** alla competente Agenzia delle Entrate **non esonera** il soggetto tenuto alla relativa presentazione dal vigilare affinché tale mandato sia puntualmente adempiuto.

Questo in estrema sintesi quanto ribadito dalla **Cassazione nell'ordinanza n. 11832 del 9 giugno** scorso, emessa a seguito del ricorso presentato dall'Agenzia avverso la sentenza della CTR, che confermava quanto stabilito in CTP, ossia la non applicazione delle sanzioni al contribuente a causa della mancata trasmissione della dichiarazione ai fini Iva, Irap, Irpef e addizionali, relativa all'anno di imposta 2005; contribuente che riteneva le violazioni contestate esclusivamente imputabili alla condotta del consulente fiscale a cui egli aveva dato mandato.

In particolare, mentre la CTP aveva richiamato la **causa di non punibilità di cui all'articolo 6, comma 3, D.Lgs. 472/1997**, che prevede la non punibilità del contribuente *"quando dimostri che il pagamento del tributo non è stato eseguito per fatto denunciato all'autorità giudiziaria e addebitabile esclusivamente a terzi"*, la CTR aveva invece applicato, nel considerare comunque la condotta del contribuente non colpevole, **l'articolo 5** del medesimo D.Lgs., in base al quale nelle violazioni punite con sanzioni amministrative *"ciascuno risponde della propria azione od omissione, cosciente e volontaria, sia essa dolosa o colposa"*.

I giudici di legittimità hanno invece da ultimo accolto il ricorso dell'Agenzia richiamandosi a precedenti pronunce in materia di sanzioni amministrative conseguenti a violazioni di norme tributarie.

In particolare con la **sentenza n. 22890/2006**, la Cassazione aveva già avuto modo di ribadire che *"l'articolo 5 del D.Lgs. 472/1997 richiede la consapevolezza del contribuente in ordine al comportamento sanzionato, condotta che non deve essere necessariamente dolosa, sanzionando la legge anche la mera negligenza ..."*; con le **sentenze 12472/2010 e 27712/2013** aveva ulteriormente precisato che *"il contribuente a cui venga contestata la mancata presentazione della dichiarazione dei redditi e l'omessa tenuta delle scritture obbligatorie non può considerarsi esente da colpa per il solo fatto di aver incaricato un professionista dei relativi adempimenti, dovendo egli altresì allegare e dimostrare, al fine di escludere ogni profilo di negligenza, di avere svolto atti diretti a controllare la loro effettiva esecuzione, prova nel concreto superabile soltanto a fronte di un comportamento fraudolento del professionista, finalizzato a mascherare il proprio*

inadempimento”.

Ne consegue che se il **contribuente** conferisce mandato ad un commercialista per la compilazione e la trasmissione della dichiarazione, resta comunque **suo obbligo vigilare sulla relativa effettiva esecuzione dell'incarico**, in considerazione del fatto che le norme tributarie impongono specificatamente al contribuente l'obbligo di presentare nei termini la dichiarazione, di redigerla in modo fedele e di effettuare i versamenti che ne conseguono.

La sentenza ha quindi ravvisato una **responsabilità per colpa**, in quanto **condotta negligente**, del contribuente, il quale non aveva fornito alcuna prova circa un suo interessamento e controllo dell'operato del consulente, responsabilità superabile solo in caso di prova del comportamento fraudolento di quest'ultimo.

Al contribuente non è pertanto sufficiente l'affidamento degli adempimenti ad un professionista, ma deve svolgere anche un'attività di controllo e vigilanza sulla relativa loro esecuzione.

Si ricorda infine che **anche in sede penale** la Cassazione ha più volte confermato (sentenze 16958/2012, 35/2001, 709/1999) che l'affidamento ad un professionista del mandato a trasmettere telematicamente la dichiarazione non esonera il soggetto obbligato a vigilare affinché il mandato sia adempiuto e quindi non lo esonera dalla responsabilità penale per il reato di omessa presentazione (articolo 5 D.Lgs. 74/2000).

CONTABILITÀ

L'adeguamento agli studi di settore

di **Viviana Grippo**

Una delle possibilità che si offrono alle imprese in caso di mancata congruità è l'adeguamento agli studi di settore. L'adeguamento comporta il versamento di una **maggiorazione del 3%** sulla differenza tra ricavi/compensi derivanti dalla applicazione degli studi e quelli annotati nelle scritture contabili quando lo scostamento risulti superiore al 10% dei ricavi/compensi contabilizzati. I maggiori ricavi dichiarati rileveranno, oltre che ai fini delle imposte sul reddito, anche ai fini Irap e Iva.

Per quanto concerne l'**Ires/Irpef**, si dovranno annotare i maggiori ricavi nei campi RF, RE o RG; ai fini **Irap**, invece, occorrerà rilevare l'adeguamento nell'apposito campo "**Maggiori ricavi per adeguamento agli studi di settore**" ad inizio sezione, quindi rilevare lo stesso nelle variazioni in aumento in modo che essi si sommino alla base imponibile dell'imposta.

In merito all'**Iva**, l'adeguamento comporterà la determinazione di una imposta dovuta calcolata con l'aliquota **media applicata** alle operazioni attive. Occorrerà rilevare i maggiori importi nel **quadro RQ**, mentre non verrà modificato il quadro VE che accoglierà solamente i dati derivanti dai registri Iva. Contabilmente anche i ricavi o compensi da adeguamento dovranno essere rilevati nei registri Iva entro il termine del versamento a saldo delle imposte sul reddito, ma troveranno allocazione in apposita sezione e quindi non verranno assorbiti nel quadro VE.

L'**aliquota media** per il calcolo e di cui si è detto è determina con il seguente rapporto:

imposta operazioni imponibili – imposta relativa alle cessioni di beni ammortizzabili

volume d'affari (al lordo delle operazioni non soggette o soggette a regimi speciali)

È bene notare che la maggiorazione non è richiesta nel caso in cui lo **studio sia applicato per la prima volta** o sia oggetto di revisione.

La maggiorazione si sommerà alle imposte dovute per l'esercizio e dovrà versarsi unitamente ad esse potendosi prevedere anche la **rateazione** o il **pagamento differito** nei trenta giorni successivi alla scadenza originaria. Il **codice tributo** da utilizzarsi sarà il 4726 per le persone

fisiche, il 2118 per gli altri soggetti e il 6494 relativamente all'Iva.

L'Agenzia delle Entrate con apposita **circolare n. 34/E/2010** ha chiarito che i **correttivi anticrisi** non sono una evoluzione degli studi di settore ma una integrazione di essi con la conseguenza che la maggiorazione per adeguamento è dovuta anche per quegli studi per i quali trovano applicazione i correttivi stessi.

In merito all'**aspetto contabile**, la maggiorazione non può costituire imposta, ma dovrà essere rilevata come **sopravvenienza passiva non deducibile** e verrà esposta come sommatoria di tutte le imposte dovute: Ires o Irpef, Irap e Iva. La scrittura avrà quindi la seguente forma:

Diversi a Diversi

Ires di competenza (Ce)

Irap di competenza (Ce)

Sopravvenienze passive non deducibili (Ce)

a Erario c/Ires (Sp)

a Erario c/Irap (sp)

a Debiti tributari per adeguamento (Sp)

FINANZA

La settimana finanziaria

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



Executive Summary

Settimana decisamente positiva per i mercati globali, grazie da una parte alla ritrovata fiducia degli operatori con riferimento alle politiche monetarie espansive delle banche centrali e dall'altra ad una serie di dati macro e microeconomici che sembrano supportare la visione positiva della crescita economica statunitense. **Il mercato del lavoro US ha, infatti, registrato il maggior incremento nei nuovi posti creati dallo scorso ottobre** e la nuova stagione di reportistica utili è iniziata nel migliore dei modi. Ciò nonostante, la **Federal Reserve** – per tramite di diversi esponenti – continua a mantenere un approccio di estrema **cautela sulla propria politica monetaria**, senza dare tempistiche né certezze per un eventuale altro rialzo del costo del denaro. Senza considerare l'impatto dell'attentato di Nizza, **i listini restano positivi anche in Europa**, con la comunità finanziaria che segue l'evolversi della situazione politica inglese – o per meglio dire, in generale, il newsflow post Brexit. A stupire in tal senso è soprattutto la decisione, a sorpresa, di lasciare **invariati i tassi di riferimento da parte della Bank of England**, dopo le precedenti dichiarazioni del governatore Carney sull'arrivo di nuovi stimoli per sostenere l'economia britannica. Verosimilmente l'appuntamento è solo posticipato e potrebbe trovare la giustificazione nella volontà di apparire come orchestrato con il nuovo inquilino di 10 Downing Street. Proseguono intanto i **colloqui tra Roma e Bruxelles sulla messa in sicurezza del sistema bancario italiano**. Un rapido intervento sul tema delle sofferenze bancarie è sollecitato anche dall'IMF, visto il peso sistemico del nostro Paese a livello europeo e globale. Sancito lo **sforamento del rapporto deficit/PIL, Spagna e Portogallo restano in attesa delle possibili "sanzioni" che verranno applicate per i due paesi**. Guardando, infine, **all'Asia, molto bene il Giappone**, dove i mercati sono sostenuti da uno Yen più debole alla luce delle prospettive di nuovi stimoli monetari ribadite dalla classe politica dopo l'ampia vittoria elettorale del partito del premier in carica Shinzo Abe.

Europa

Stoxx Europe 600 +2.97%, Euro Stoxx 50 +3.72%, Ftse MIB +4.05%

Stati Uniti

S&P 500 +3.14%, Dow Jones Industrial +3.41%, Nasdaq Composite +3.22%

Asia

Nikkei +9.21%, Hang Seng +5.33%, Shanghai Composite +2.22%, ASX +3.81%

Indicazioni macroeconomiche

Europa

Focus per l'Eurozona su inflazione e produzione industriale. I prezzi al consumo finali di giugno confermano le stime, rispettivamente al +0.1% su anno e al +0.2% mensile, quest'ultimo dato in ribasso dal +0.4% visto il mese precedente. Desta, invece, qualche timore la pubblicazione dei numeri sulla produzione industriale di maggio, in calo mensile dell'1.2%, peggio delle stime che vedevano l'output in ribasso dello 0.8%. Per quanto riguarda l'Italia, il valore armonizzato UE dell'inflazione di giugno è stato leggermente migliore del consensus, al -0.2% a fronte di attese per -0.3%. Peggio delle attese, invece, la produzione industriale di maggio, in calo dello 0.6% dopo l'incremento dello 0.5% del mese precedente. Da notare, infine, il taglio delle stime dell'FMI post Brexit: il Fondo ha tagliato la crescita del Pil italiano ad "appena sotto" l'1% quest'anno e "attorno all'1%" nel 2017.

Stati Uniti

Vero e proprio rally innescato a Wall Street lo scorso venerdì dalla pubblicazione dei dati sui payrolls di giugno, a 287k, il maggior incremento da ottobre, rispetto alle 180k previste dal consensus: nonostante questo, la crescita dei salari rimane per il momento deludente, al +0.1% su mese e al +2.6% su anno, leggermente al di sotto delle stime. Disponibili, inoltre, i numeri delle scorte di magazzino di maggio, appena al +0.1%, dopo che il settore auto registra il

maggior calo delle scorte in più di 2 anni (-1.9%); il valore delle scorte usato per i calcoli del Pil è tuttavia quello registrato senza il settore auto, ossia al +0.4%. Guardando all'inflazione, la domanda finale del PPI su mese ha visto un incremento del +0.5% a fronte del +0.3% del consensus, mentre su base annua il dato è stato del +0.3%, mentre le stime lo davano invariato. I prezzi delle importazioni, infine, sono saliti meno del previsto in giugno, appena al +0.2% dopo il +1.4% raggiunto a maggio, mentre il dato su anno è del -4.8%, il minor ribasso dal Novembre 2014.

Asia

Per quanto riguarda il Giappone, calo inatteso in maggio per gli ordini di macchinari: lo Yen forte e la domanda debole pesano sui profitti delle aziende e sui piani di investimento, a conferma di come l'economia del paese nipponica fatichi ad assestarsi su un trend di crescita stabile. Il calo degli ordinativi è stato dell'1.4%, rispetto al +3.2% di consensus, dopo il -11% di aprile. Non incoraggianti anche i prezzi alla produzione di giugno, che segnano un calo annuo del 4.2%, e l'indice del settore terziario, che segna a maggio un calo dello 0.7% dal +1.4% di aprile. In calo mensile del 2.6% anche il valore della produzione industriale dello stesso mese. Guardando alla Cina, pesano i numeri della bilancia commerciale: in negativo l'export, che perde il 4.8%, confermando la debolezza della domanda globale post Brexit, mentre l'import scende dell'8.4%. Il dato più rilevante è la crescita del GDP nel secondo trimestre che, pur in aumento del 6.7%, lievemente meglio delle attese, resta sempre sui livelli più bassi degli ultimi anni, con un netto calo del tasso di crescita degli investimenti privati. In Australia, infine, la fiducia dei consumatori scende a luglio del 3% rispetto al mese precedente, ma i dati sul mercato del lavoro confermano la crescita del tasso di occupazione full e part time.

Newsflow societario

Europa

Il tema dei NPLs ha influenzato l'andamento del settore bancario anche nella settimana appena trascorsa; secondo i dati pubblicati da Bankitalia, a maggio c'è stato un nuovo aumento delle sofferenze bancarie, lorde e nette. In un'intervista rilasciata a Reuters, il presidente del gruppo **Unicredit**, Giuseppe Vita, ha comunicato che il gruppo sta pensando ad un aumento di capitale per soddisfare al meglio i requisiti imposti dalla BCE. Il gruppo in settimana ha effettuato due cessioni di partecipazioni tramite la procedura di accelerated bookbuilding, cedendo il 10% di **Bank Pekao** e di **Finecobank**. Grazie a queste due operazioni il livello del CET1 ratio subirà un miglioramento di 12 punti base e di 8 punti base rispettivamente. Le due operazioni sono il frutto di una nuova strategia di revisione del gruppo

da parte del CEO entrante Mustier. Quest'ultimo in un'intervista rilasciata al Sole 24 Ore, ha annunciato il lancio del nuovo piano industriale entro la fine dell'anno, puntando al rafforzamento del capitale e a una gestione efficiente dei NPLs. Sul tema dei NPLs è particolarmente coinvolta anche **MPS** che, secondo il Sole 24 Ore, è in trattativa con alcuni investitori per la cessione di € 10 mld di sofferenze. Il principale interlocutore per le trattative potrebbe essere il fondo **Atlante** che in questi ultimi giorni sta cercando nuovi capitali per poter operare, si parla di cifre attorno ai € 3 mld. La banca senese vorrebbe aggiudicarsi un prezzo del 30% del valore nominale delle suddette sofferenze, ma secondo le ultime indiscrezioni, l'intenzione dell'acquirente dovrebbe assestarsi al 27%-28%. Sempre sul tema dei NPLs, **Banca Popolare dell'Emilia Romagna** ha ufficializzato l'operazione di cessione pro-soluto di un portafoglio di crediti in sofferenza di circa € 450 mln ad **Algebris** e sta preparando una seconda operazione di vendita di Npls, che prevede di eseguire nella seconda parte dell'anno.

Nel settore delle telecomunicazioni, dopo continui rilanci, oggi terminano l'Opas di **Cairo Communication** e l'Opa di **International Media Holding** per l'acquisto di **Rcs**. Secondo gli ultimi dati diffusi alla chiusura del mercato di giovedì, l'Opa lanciata da Andrea Bonomi con un nucleo di vecchi soci del gruppo editoriale ha raggiunto il 30.35% del capitale, superando di fatto la soglia minima di adesioni per considerare valida l'offerta, che era stata fissata al 30%. Più consistente l'incremento delle adesioni all'Opas di Cairo, che ha raggiunto il 22.03% di Rcs dall'11.3% precedente; non è sufficiente, però, a toccare la soglia minima fissata al 35% del capitale. Le autorità antitrust europee dovrebbero approvare i piani di integrazione di **Wind** e **H3G**, i due operatori mobili italiani di proprietà di **Vimpelcom** e di **Hutchinson**, dopo che entrambi hanno accettato di favorire l'ingresso di **Iliad** sul mercato italiano come quarto operatore del settore. Intervistato dal Corriere della Sera, il presidente di **Telecom Italia** Giuseppe Recchi preannuncia investimenti per € 12 mld in tre anni e si dice non preoccupato dall'integrazione tra **Metroweb** ed **Enel**.

Nel settore auto, il gruppo **FCA** investirà oltre \$ 1 mld negli impianti dell'Illinois e dell'Ohio per convertirli alla produzione di Jeep Cherokee e Wrangler. Il mercato auto dell'Europa occidentale prosegue a giugno la fase positiva, con un aumento di vendite del 6%. Il gruppo FCA segna anche nel mese scorso un incremento superiore alla media del mercato, con +12.8% e una quota di mercato del 6.8% (da 6.4%). Riguardo i dati sulla produzione italiana, nel mese di maggio si registra un aumento del 10%. **Daimler** ha reso noti i risultati del Q2 registrando un incremento dei profitti operative grazie ad un aumento delle vendite di vans e bus; il gruppo conferma la guidance per i risultati annuali.

Nel settore dell'industria aerea, il gruppo **Leonardo Finmeccanica**, nella giornata inaugurale del Farnborough Air Show ha annunciato il raggiungimento di un accordo di cooperazione della durata di 10 anni con il ministero della difesa britannico. Il nuovo accordo rappresenta il rinnovo del precedente contratto, appena terminato, e prevede un investimento del ministero della difesa britannico di circa £ 3 mld, volto a rinnovare e potenziare la flotta di elicotteri. Il gruppo **Airbus** ha rassicurato i propri investitori sul possibile taglio di produzione del jet passeggero A380, sostenendo che non dovrebbero esserci impatti negativi per la società da un

possibile taglio di produzione.

Stati Uniti

Risultati trimestrali pubblicati nella settimana appena trascorsa per alcune delle maggiori società per capitalizzazione del mercato US. Tra tutte spicca il nome di **JPMorgan** nel settore finanziario. I risultati del Q2 mostrano un modesto incremento dell'1% dell'utile periodale e un incremento del 3% dei ricavi, i quali si attestano a \$ 25.2 mld. In un contesto di alta volatilità e bassi tassi di interesse, il gruppo sta cercando di mantenere alta la redditività attraverso una maggiore concessione di prestiti ed un'attenzione particolare alla riduzione dei costi.

Nel settore aeronautico, **Delta Air** ha pubblicato i risultati del Q2, mostrando profitti superiori alle attese; il board ha annunciato che a causa di volumi più bassi e delle conseguenze della Brexit, il numero di rotte aeree ed il numero di passeggeri a disposizione in ogni tratta sarà incrementato meno del previsto. Dopo la mancata consegna di aerei cisterna KC-46A per un valore di \$ 49 mld, il responsabile della divisione difesa di **Boeing** ha annunciato un cambio di strategia, la quale prevede maggior focus sui punti di forza dell'azienda e sulle divisioni con potenziale di crescita, come ad esempio la divisione dei jet da combattimento.

Nel settore del trasporto ferroviario, **CSX Corp** ha riportato risultati del Q2 in linea con le attese degli analisti, ma in peggioramento rispetto al trimestre precedente. Nonostante un calo complessivo dei volumi del 9%, l'utile netto del trimestre ha comunque battuto le attese, grazie ad una marcata riduzione dei costi.

Nel settore dell'industria dell'alluminio, **Alcoa** ha pubblicato risultati trimestrali al di sotto delle attese, registrando un calo dei profitti; in particolar modo, il gruppo ha riportato ricavi trimestrali di \$ 5.3 mld, in calo del 9% rispetto al precedente anno e un utile netto di \$ 135 mln da \$ 140 mln dell'anno precedente. Secondo fonti vicine all'azienda, è inoltre previsto uno spin-off per separare le attività core da quelle legate all'industria aerospaziale e automobilistica.

Nel settore dell'healthcare, sembra essersi conclusa con un accordo la disputa tra **St. Jude Medical** ed i promotori di una class action contro l'azienda a causa della rischiosità di un dispositivo medico legato al cuore. L'accordo prevede il pagamento da parte della società di una penale di \$ 39.5 mln. **General Electric** continua il suo impegno nel settore ed in particolare nello sviluppo di terapie per combattere i tumori: dopo l'acquisizione di una compagnia svizzera attiva nel settore, la società sarebbe infatti intenzionata ad investire \$ 1 mld nel business delle terapie tumorali. Continuano le trattative tra **Bayer** e **Monsanto**, con il gruppo tedesco che ha migliorato alcuni dettagli della maxi offerta da \$ 64 mld per indurre il board di Monsanto ad accettare l'offerta. Bayer ha comunicato di aver incrementato l'offerta, portandola a \$ 125 per azione dai precedenti \$ 122, da versare interamente in cash.

Nel settore media, è risultato positivo il debutto della società di messaggistica giapponese **Line**, nel giorno di quotazione al NYSE. Il management della società ha dichiarato di voler espandere il business oltre il Giappone e il sud-est asiatico con i fondi in entrata dalla quotazione. **AMC Entertainment Holdings** sarebbe intenzionato ad acquisire il gruppo cinematografico **Odeon & Uci Cinemas**, con sede a Londra, con l'obiettivo di dar vita al più grande gruppo cinematografico a livello mondiale. L'operazione avrebbe un controvalore di \$ 1.21 mld e sarebbe la prima acquisizione di una compagnia britannica da parte di una società US dopo il voto sulla Brexit. La società di private equity **Siris Capital** ha annunciato l'accordo per acquisire **Polycom**, società attiva nella strumentazione per video conference, in un'operazione da \$ 1.7mld. Il prezzo per azione offerto è di \$ 12.5, valutando **Polycom** con un premio del 15% rispetto alla chiusura di giovedì. L'operazione ha interrotto i tentativi dell'hedge fund **Elliot Management** di fondere Polycom con **Mitel** e obbliga la prima a pagare una penale di \$ 60 mln per l'interruzione della fusione.

The week ahead

Europa

Nei prossimi giorni, oltre alla conferma dei tassi della Bce, saranno resi noti per l'Eurozona i valori preliminari per il mese corrente degli Indici Markit, attesi tutti leggermente in calo rispetto a giugno. Indicazioni sulla fiducia in arrivo dalla Fiducia al Consumo e dal Sondaggio Zew sulle aspettative di crescita economica.

Stati Uniti

Prossima settimana incentrata sui dati relativi al mercato immobiliare, con nuove costruzioni abitative, permessi edilizi e vendite di case esistenti. Disponibile, inoltre, il valore preliminare di luglio dell'indice Markit manifatturiero.

Asia

Anche per il Giappone, sarà disponibile durante la prossima settimana il valore preliminare di giugno dell'indice manifatturiero Nikkei Pmi, oltre che l'Indice di tutte le attività industriali di maggio. Povera di dati macro la prossima settimana per quanto riguarda invece la Cina.

FINESTRA SUI MERCATI

15/7/16 11.39

AZIONARIO			Performance %							
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
MSCI World		USD	14/7/2016	4,763	+0.32%	+2.46%	+4.25%	+2.43%	+2.93%	+2.74%
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
AMERICA	MSCI North Am	USD	14/7/2016	2,193	+0.32%	+3.09%	+4.35%	+3.27%	+3.07%	+2.37%
	NYSE	USD	14/7/2016	2,184	+0.33%	+3.10%	+4.40%	+3.39%	+3.19%	+2.79%
	Dow Jones	USD	14/7/2016	18,536	+0.73%	+3.47%	+4.90%	+7.32%	+7.32%	+2.29%
	Nasdaq 100	USD	14/7/2016	4,596	+0.67%	+3.07%	+4.24%	+6.07%	+7.94%	+3.40%
	MSCI Europe	EUR	14/7/2016	114	+0.27%	+3.26%	+3.89%	+2.96%	+4.30%	+3.40%
EUROPA	DJ Eurostoxx 50	EUR	14/7/2016	2,984	+0.63%	+3.73%	+4.80%	+3.30%	+3.30%	+3.60%
	FTSE 100	GBP	14/7/2016	6,628	+0.40%	+3.56%	+3.88%	+4.17%	+2.79%	+4.99%
	Cac 40	EUR	14/7/2016	4,569	+0.62%	+3.79%	+4.26%	+6.26%	+6.54%	+5.57%
	Dax	EUR	14/7/2016	10,010	+0.50%	+3.90%	+4.30%	+4.92%	+2.65%	+5.56%
	Ibex 35	EUR	14/7/2016	8,564	+0.57%	+3.80%	+4.07%	+6.96%	+3.66%	+5.66%
ASIA	Nikkei 225	JPY	14/7/2016	14,763	+0.49%	+3.09%	+3.22%	+2.96%	+6.23%	+2.60%
	MSCI Pacific	USD	14/7/2016	2,291	+0.34%	+3.07%	+3.33%	+3.69%	+3.99%	+3.44%
	Toysco 130	JPY	14/7/2016	863	+0.33%	+3.02%	+3.22%	+2.84%	+4.25%	+2.60%
	Hsinchi	JPY	14/7/2016	41,498	+0.68%	+3.37%	+3.43%	+3.32%	+7.72%	+6.87%
	Hang Kong	HKD	14/7/2016	21,498	+0.40%	+3.37%	+3.62%	+3.07%	+3.26%	+2.80%
WAP/ASX Australia		AUD	14/7/2016	5,430	+0.33%	+3.85%	+3.89%	+2.32%	+3.89%	+2.19%

AZIONARIO			Performance %						
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI Em Mkt	USD	14/7/2016	866	+1.12%	+6.47%	+7.18%	+5.06%	+6.83%	+6.96%
MSCI EM BRIC	USD	14/7/2016	237	+1.39%	+4.99%	+6.76%	+7.22%	+5.99%	+3.68%
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI EM Lat Am	USD	14/7/2016	2,374	+2.40%	+7.86%	+14.72%	+29.74%	+14.76%	+32.82%
Brazil Ibovespa	BRL	14/7/2016	51,401	+1.62%	+6.66%	+13.42%	+27.96%	+2.91%	+13.81%
ARG MERVAL	ARS	14/7/2016	13,470	+2.14%	+5.36%	+17.96%	+32.58%	+19.14%	+36.89%
MSCI EM Europe	USD	14/7/2016	127	+1.39%	+5.99%	+4.43%	+13.22%	+6.80%	+6.33%
Mexico Bolsa	MXB	14/7/2016	1,530	+0.22%	+2.31%	+7.56%	+10.60%	+7.15%	+5.32%
IND NATIONAL 500	INR	14/7/2016	82,865	+0.34%	+1.48%	+7.96%	+14.74%	+16.43%	+16.38%
Panor Stock Exch	CZK	14/7/2016	854	+1.87%	+5.26%	+4.43%	+16.77%	+4.26%	+1.82%
MSCI EM Asia	USD	14/7/2016	422	+0.73%	+6.18%	+5.83%	+4.35%	+2.48%	+1.74%
Shanghai Composite	CNY	14/7/2016	3,154	+0.80%	+2.22%	+5.79%	+11.70%	+12.87%	+9.46%
IND BSESEN 30	INR	14/7/2016	27,786	+0.83%	+2.14%	+3.98%	+6.46%	+16.40%	+8.84%
KOSPI	KRW	14/7/2016	2,117	+0.42%	+2.76%	+2.46%	+1.83%	+4.76%	+2.80%

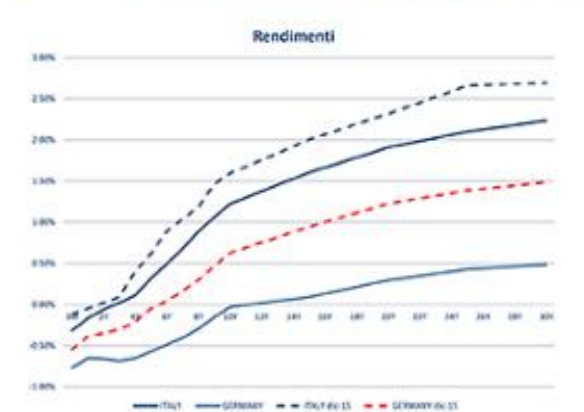
FINESTRA SUI MERCATI

15/7/16 11.39

CAMBI		Performance %						
Cambia	Date	Last	1day	5day	1M	YTD	31/12/14 1%	31/12/15 1%
EUR Vs USD	14/7/2016	1.134	+0.25%	+0.70%	-1.00%	+2.53%	1.218	1.086
EUR Vs Yen	14/7/2016	118.130	+0.03%	+0.56%	-0.87%	+0.57%	114.830	109.649
EUR Vs GBP	14/7/2016	0.803	-0.40%	-2.30%	+0.63%	+11.34%	0.777	0.727
EUR Vs CHF	14/7/2016	1.090	-0.44%	+0.39%	+0.72%	+0.19%	1.208	1.068
EUR Vs CAD	14/7/2016	1.437	+0.20%	-0.30%	-1.23%	+0.63%	1.496	1.563

COMMODITIES		Performance %							
		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015
Crude Oil WTI	USD	14/07/2016	45	-0.94%	-0.30%	-5.73%	+21.47%	+14.87%	+16.47%
Gold E-Op	USD	14/07/2016	1,230	-0.29%	-1.57%	+3.64%	+25.40%	+1.72%	+16.42%
CRB Commodity	USD	14/07/2016	180	+0.64%	+3.37%	-0.86%	+7.92%	+12.82%	+13.40%
London Metal	USD	14/07/2016	2,410	+0.44%	+3.57%	+0.43%	+10.86%	+7.71%	+16.40%
Nat	USD	14/07/2016	15.1	+2.13%	-0.80%	-15.80%	+16.12%	+10.90%	+1.30%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread									
Titoli		Date	Last	14 lug 16	8 lug 16	30 giu 16	31 dic 15	31 dic 14	31 dic 13
2y governo	EUR	14/07/2016	- 0.014	-0.061	-0.094	-0.133	-0.143	-0.086	0.213
3y governo	EUR	14/07/2016	- 0.040	-0.074	-0.121	-0.112	-0.041	-0.017	0.922
10y governo	EUR	14/07/2016	- 0.079	-0.140	-0.189	-0.168	-0.029	-0.561	1.929
2y Italia	EUR	14/07/2016	0.000	0.048	0.089	0.073	0.036	0.524	1.257
Spread Vs Germania			48	61	64	66	32	63	104
3y Italia	EUR	14/07/2016	0.021	0.111	0.201	0.293	0.304	0.062	2.750
Spread Vs Germania			89	99	92	71	88	94	181
10y Italia	EUR	14/07/2016	1.227	1.214	1.194	1.133	1.196	1.890	4.125
Spread Vs Germania			126	136	138	127	97	135	229
3y usa	USD	14/07/2016	0.669	0.671	0.663	0.772	1.043	-0.663	0.580
3y usa	USD	14/07/2016	1.088	1.090	0.948	1.231	1.766	1.613	1.741
10y usa	USD	14/07/2016	1.532	1.54	1.56	1.76	2.27	2.17	3.05
EUR RIDORI									
				13 lug 16	8 lug 16	30 giu 16	31 dic 15	31 dic 14	31 dic 13
Emilia 1 mese	EUR	14/07/2016	-0.371	-0.371	-0.367	-0.351	-0.291	-0.018	0.216
Emilia 3 mesi	EUR	14/07/2016	- 0.295	-0.295	-0.293	-0.261	-0.151	-0.078	0.267
Emilia 6 mesi	EUR	14/07/2016	- 0.190	-0.191	-0.196	-0.154	-0.040	-0.171	0.309
Emilia 12 mesi	EUR	14/07/2016	-0.061	-0.061	-0.059	-0.016	0.060	0.325	0.516



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.