

Edizione di sabato 27 agosto 2016

CASI CONTROVERSI

[Vale davvero il termine breve per l'integrativa a favore?](#)

di Comitato di redazione

REDDITO IMPRESA E IRAP

[Nelle trasformazioni agevolate le minus non sono deducibili](#)

di Fabio Garrini

AGEVOLAZIONI

[La tutela nella prelazione agraria](#)

di Luigi Scappini

BILANCIO

[Il business plan – terza parte](#)

di Luca Dal Prato

CONTABILITÀ

[La contabilizzazione dei buoni pasto](#)

di Viviana Grippo

FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Vale davvero il termine breve per l'integrativa a favore?

di Comitato di redazione

Negli ultimi anni è stato vivo il dibattito sulla questione relativa al **termine ultimo** entro il quale il contribuente possa presentare una **dichiarazione integrativa a favore**.

Si contrapponevano diverse tesi, sia in dottrina che giurisprudenza. Su tale panorama variegato è intervenuta la **Cassazione a Sezioni Unite (sentenza 30-06-2016, n. 13378)** che ha manifestato il proprio parere.

La dichiarazione integrativa a favore può essere presentata, al più tardi, **entro la scadenza di invio del modello del periodo successivo**. Oltre tale data il contribuente potrà utilizzare altri strumenti, confacenti con il panorama della riscossione, quali l'istanza di **rimborso** da articolo 38 del D.P.R. 602/1973.

Con la pronuncia, la Cassazione ha quindi esplicitamente affermato che il **comma 8-bis dell'articolo 2 del D.P.R. 322/1998** (la disposizione, cioè, che consente la dichiarazione integrativa a favore con compensazione dell'eventuale credito con modello F24) non rappresenta un di cui del precedente comma 8 (norma che, sempre secondo la sentenza, sarebbe esclusivamente dedicata alla dichiarazione integrativa a sfavore), ma una norma del tutto **autonoma e specifica**.

Ciò significa che non esistono due binari temporali per la dichiarazione integrativa, uno breve (con possibilità di compensazione del credito) ed uno lungo (entro il termine di decadenza dell'accertamento) senza tale possibilità.

Numerose sono state le critiche a tale lettura, sulla scorta che una siffatta impostazione finisce per creare delle **disparità** tra contribuenti che non sembrano coerenti con una impostazione equilibrata del sistema tributario.

Senza incancenirci sull'**interpretazione letterale** del D.P.R. 322/1998 (che non appare per nulla automaticamente riconducibile alle conclusioni della Cassazione), ci limitiamo a riscontrare che, ove si accetti il fatto che l'unico rimedio consentito al contribuente che si avveda dell'errore a suo danno dopo il termine di presentazione della dichiarazione successiva sia l'istanza di rimborso, si finisce per ammettere che il sistema legittima un **indebito arricchimento** in tutte quelle situazioni nelle quali non sussiste un versamento da richiedere a rimborso (si pensi al caso della integrativa che manifesta un maggior credito rispetto al modello originario).

Ci chiediamo allora se vi siano delle fondate motivazioni per giustificare una tale conclusione, forti anche del fatto che la dottrina insiste sul punto e che sono stati manifestati pareri **discordi** sia dall'IADC (con **norma di comportamento n. 196**) sia dalla Fondazione Nazionale Commercialisti.

Nel primo documento si rileva, inoltre, che vi sarebbe una **ulteriore disparità** di trattamento tra il contribuente **privato** e **l'imprenditore**, posto che quest'ultimo, ove l'errore fosse ascrivibile ad una cattiva applicazione del **criterio di competenza**, avrebbe a disposizione lo strumento del quadro RS (**errori contabili**) ed il supporto della **circolare 31/E/2013**. Con tal sistema, infatti, si riuscirebbe a correggere gli errori anche più datati, ricalcolando i risultati dei modelli intermedi e riconducendo il risultato differenziale all'**ultima dichiarazione presentata**, che resterebbe sempre nei termini consentiti dal comma 8-bis dell'articolo 2 del D.P.R. 322/1998.

Il secondo dei documenti citati, invece, riscontra come il comma 8 dell'articolo 2 consenta la integrazione della dichiarazione solo **entro il termine di decadenza del potere di accertamento** dell'Agenzia; ben si comprende che, ove tale norma fosse riferita esclusivamente alla dichiarazione integrativa a sfavore, rischierebbe di avere davvero **poco senso**, visto che nessuno sarebbe così pazzo da integrare a suo sfavore una dichiarazione quando nessuno potrebbe più contestargli nulla.

Eppure, nonostante tutte queste stranezze, l'Agenzia delle entrate si vede corroborata nella posizione da tempo sostenuta da una sentenza che a noi pare quantomeno irrISPETTOSA della **parità di trattamento** che dovrebbe interessare tutti i contribuenti.

Nel riconoscere che l'istanza di rimborso è vicenda che non interessa le regole di presentazione delle dichiarazioni, i supremi Giudici riscontrano l'anomalia, ma omettono (forse) di considerare che la **razionalità dovrebbe consentire a chiunque di rimediare ad un proprio errore**.

Non ci si può nemmeno nascondere dietro ad un dito nelle ipotesi in cui l'istanza di rimborso sia percorribile: non ci pare che l'**onere** sia il medesimo tra la presentazione di una integrativa e la presentazione di una istanza di rimborso, per la quasi inevitabile fase di mediazione / contenzioso che ne potrebbe seguire.

Ci pare allora doveroso sollecitare una ulteriore riflessione sul tema, sicura che la recente disposizione che ha **prolungato i termini di accertamento** a favore dell'Agenzia delle entrate (proprio in occasione delle integrative) volesse proprio rendere possibile una **libera ritrattazione del modello**, sia pure senza turbare le tempistiche consentite per i controlli. Ed il principio non può certo valere per le dichiarazioni integrative a sfavore, posto che il vero rischio era la correzione al ribasso, posta in essere nell'immediatezza dei termini di decadenza.

Ora il rischio non vi è più e, pertanto, sia la giurisprudenza che l'Amministrazione debbono fare un passo in avanti, per dare dimostrazione di come il **rappporto** tra fisco e contribuente sia davvero **sereno**.

Non può essere tale un sistema nel quale un contribuente che ha sbagliato a proprio danno non abbia un sistema di correzione **veloce** ed **agevole**; altrimenti, il maltoatto può essere paragonato ad un **furto**.



REDDITO IMPRESA E IRAP

Nelle trasformazioni agevolate le minus non sono deducibili

di Fabio Garrini

Con l'avvicinarsi della scadenza per beneficiare delle disposizioni agevolate contenute nella L. 208/2015, si intensificano le valutazioni di convenienza circa i diversi **istituti** posti a disposizione dei contribuenti. Il “**trittico**” di soluzioni messo a disposizione della Finanziaria 2016 (assegnazione, cessione, trasformazione) presenta delle peculiarità in ciascun istituto; tra queste occorre segnalare la disciplina delle **minusvalenze**, attorno alle quali potrebbero ruotare alcune considerazioni circa la **convenienza** fiscale dell'opzione.

La minusvalenza da trasformazione

L'utilizzo di ciascuna delle 3 procedure agevolate può generare dei plusvalori che dipendono necessariamente dal **costo fiscalmente riconosciuto** del bene (se i beni sono stati acquisiti di recente, i relativi valori di carico saranno necessariamente consistenti); poiché la disciplina agevolata prevede la possibilità di utilizzare il **valore catastale** degli **immobili** come parametro di raffronto, è piuttosto evidente che non è remota la situazione per cui il differenziale **potrebbe essere negativo**.

Occorre chiedersi se la **minusvalenza** che si viene a generare possa essere **dedotta o meno** dal reddito d'impresa.

Sul punto l'unica indicazione offerta dalla **circolare n. 26/E/2016** riguarda il caso **dell'assegnazione**, in relazione alla quale si legge “*Si precisa, inoltre, che nell'ipotesi in cui il valore normale/catastale dei beni assegnati sia inferiore al loro costo fiscalmente riconosciuto, la base imponibile ai fini del calcolo dell'imposta sostitutiva sarà pari a zero e la minusvalenza non è deducibile ai fini della determinazione del reddito d'impresa.*

Tuttavia, la mancanza di base imponibile non preclude la possibilità di fruire della disciplina agevolativa in esame”.

In altre parole, viene confermato che **ove non vi sia base imponibile**, anche a seguito di utilizzo del valore catastale, **comunque l'operazione è effettuabile** secondo le indicazioni della L. 208/2015, quindi sarà legittimo l'utilizzo del valore catastale anziché di quello normale. Si pone quindi in continuità con il precedente contenuto nella circolare n. 40/E/2002.

Si precisa in tale sede che la **minusvalenza** che scaturisce da tale immobile **non si può dedurre**; sul punto la circolare non si dilunga in particolari, ma possiamo affermare che **l'indeducibilità non deriva di per sé dal fatto di aver beneficiato dell'operazione agevolata** (nella L. 208/2015

non vi è alcuna previsione in tal senso), ma piuttosto perché, trattandosi di **minusvalenza da assegnazione**, l'articolo 101, comma 1, del Tuir dal 4 luglio 2006 non ne prevede più la deducibilità. Tale previsione, infatti, consente la deduzione delle minusvalenze se realizzate ai sensi dell'articolo 86, comma 1, **lettera a) e b)**, oltre che ai sensi del comma 2; le minusvalenze da assegnazione sono invece regolate dalla **lettera c)** del comma 1 del citato articolo 86.

Per contro, occorre concludere che la minusvalenza derivante dalla **cessione** del bene, anche se determinata con le modalità agevolate, **dovrebbe risultare deducibile**, in quanto determinata ai sensi della lettera a); su questo punto, comunque, la circolare n. 26/E/2016 non si esprime.

Altrettanto non vi sono prese di posizione ufficiali neppure quando la minusvalenza dovesse scaturire dall'operazione di **trasformazione agevolata** in **società semplice**, ma in questo caso occorre propendere per **l'indeducibilità**; nella circolare n. 26/E/2016 si legge infatti come la trasformazione in società semplice sia operazione da qualificarsi quale **destinazione dei beni a finalità estranea all'attività dell'impresa**, di cui all'articolo 86, comma 1, lettera c), con la conseguenza che eventuali minusvalenze non possono essere oggetto di deduzione ai sensi del richiamato articolo 101, comma 1, del Tuir.

Per approfondire le problematiche relative all'assegnazione e trasformazione agevolata vi raccomandiamo il seguente seminario di specializzazione:

The graphic features a blue header bar with white text. Below it, a white background area contains the seminar title in large blue capital letters, flanked by two blue double-headed arrows. At the bottom, a row of city names is listed in blue: Bologna, Firenze, Milano, Padova, Torino, and Verona.

Seminario di specializzazione

**L'ASSEGNAZIONE, LA TRASFORMAZIONE E
L'ESTROMISSIONE AGEVOLATA**

Bologna Firenze Milano Padova Torino Verona

AGEVOLAZIONI

La tutela nella prelazione agraria

di Luigi Scappini

Il proprietario di un **fondo agricolo** inciso dal **diritto di prelazione** agraria ha l'**obbligo**, nel caso in cui stia procedendo alla sua **alienazione** a titolo oneroso o alla costituzione sullo stesso di un diritto di **enfiteusi**, di procedere alla cosiddetta **denunciatio**, cioè alla **comunicazione**, obbligatoriamente in **forma scritta ad substantiam**, al **titolare** di tale **diritto** del **preliminare** stipulato con il promesso acquirente.

Recentemente, la Corte di cassazione, con la **sentenza n. 12883/2016** ha precisato come, una volta **azionata** la procedura della **denunciatio**, non sia più possibile tornare sui propri passi e quindi, una volta comunicato il preliminare al titolare del diritto di prelazione, non si può **non alienare** il fondo.

A **tutela** di tale diritto di **prelazione**, che si ricorda ha la propria *ratio* nella tutela della proprietà e nella ricerca della ricomposizione agraria, l'articolo 8, comma 5, L. 590/1965 stabilisce che **qualora** il proprietario **non provveda** alla notifica del preliminare o vi proceda ma il **prezzo indicato** sia **artificiosamente** individuato in misura **superiore** a quello risultante dal contratto di compravendita, l'avente titolo al diritto di prelazione può, nel **termine di un anno** dalla **trascrizione** del **contratto** di compravendita, **riscattare** il fondo dell'acquirente.

In ragione di quanto detto, evidente è la **differenza** tra il diritto di **prelazione** e quello di **riscatto**, in quanto il primo è esercitabile **anteriormente** all'**effetto reale**, mentre il secondo solamente in un momento successivo (è escluso il riscatto in fase di preliminare). Il diritto di riscatto si pone in una posizione **complementare** rispetto alla prelazione in quanto rappresenta la tutela o il **rimedio** che dir si voglia alla mancata possibilità di esercitarla.

In giurisprudenza è stato evidenziato come il diritto di riscatto diventa **azionabile** non soltanto nelle due ipotesi testualmente previste dal comma 5 (mancata notifica del preliminare e comunicazione di un prezzo superiore a quello realmente praticato), ma **anche** allorquando sia **violato** il principio di **prevalenza** del diritto e cioè **quando**, in presenza di più aventi diritto alla prelazione, **non** venga data **priorità** al **coltivatore diretto** o **imprenditore agricolo professionale**; infatti si ricorda come, nel caso in cui si "scontrino" il diritto dell'affittuario con quello del confinante, viene preservato il diritto di chi il fondo lo coltiva già (cfr. Corte di cassazione, sentenza 19234/2015).

L'esperienza giurisprudenziale, tuttavia, ha elaborato **ulteriori fattispecie** non espressamente previste dalla norma, in coerenza con la *ratio* che sottende l'istituto, che consiste, si ricorda ancora, nel permettere al coltivatore diretto e allo Iap di acquistare un fondo alle **medesime**

condizioni pattuite con un soggetto terzo. Ecco che allora, si renderà applicabile il **riscatto** anche **quando non** vi è **coincidenza** tra quanto **ceduto** e quanto **comunicato** nella *denuncia* come nel caso di cessione del terreno in parti frazionate mentre al coltivatore era stato offerto esclusivamente nel suo complesso (sentenza n. 6225/1979).

L'esercizio del diritto di riscatto deve essere effettuato in **forma scritta** (ha per oggetto un bene immobile) nei confronti del **terzo acquirente**, essendo superflua e irrilevante la comunicazione al cedente originario.

La dichiarazione deve **individuare** compiutamente il **fondo** su cui si vanta il diritto di prelazione e l'**atto** con cui lo stesso è stato **violato**, nonché la **manifestazione** espressa della **volontà** di **acquistare** il terreno al medesimo prezzo a cui è stato rogитato o, nel caso di simulazione del prezzo, quello che si ritiene di dover versare.

La dichiarazione può, **alternativamente**, essere presentata come atto **stragiudiziale** o **citazione** in **giudizio** vera e propria.

Una volta **esercitato** il diritto di riscatto, automaticamente si innescano **altri diritti** complementari quali, *in primis*, quello di poter **richiedere** la restituzione dei **frutti** relativi al **fondo** "conteso", ma tale possibilità sorge solamente a seguito del versamento del prezzo da parte del retraente.

Inoltre, come confermato in giurisprudenza, nasce il diritto al **risarcimento** del **danno subito** (cfr. sentenza n.14046/2013).

Il **risarcimento** del **danno** può essere richiesto **anche** da parte del **terzo** nei **confronti** del **cedente** allorquando sia rinvenibile **dolo** o **colpa grave**, circostanza che si manifesta, ad esempio, nel caso di violazione della garanzia prestata in merito all'inesistenza di diritti di prelazione in capo a terzi. In tale fattispecie, la Corte di cassazione ha riconosciuto oltre al risarcimento del danno, anche del **lucre cessante**, individuato nel **delta** riscontrabile tra il valore del terreno al momento dell'acquisto viziato e al momento della sentenza passata in giudicato (cfr. sentenze n. 1140/1990 e n. 3470/1994).

Per approfondire le problematiche relative alla gestione di un'azienda vitivinicola vi raccomandiamo il seguente master di specializzazione:

The advertisement features a blue and white design with a wavy pattern. At the top, it says "Master di specializzazione". Below that, in large blue letters, is "L'AZIENDA VITIVINICOLA:". Underneath, in a slightly smaller blue font, is "GESTIONE, CONTROLLO E FISCALITÀ". At the bottom, there are five city names in blue: Firenze, Milano, Torino, Treviso, and Verona. To the right of the cities is a blue double-headed arrow icon.

BILANCIO

Il business plan – terza parte

di Luca Dal Prato

Nei due **precedenti articoli** sul *business plan* (“[Il business plan – prima parte](#)” e “[Il business plan – seconda parte](#)”), ne abbiamo delineato i **principali componenti** analizzando la composizione dei primi quattro **capitoli**: *executive summary*, profilo societario e finanziario, mercato e ambiente competitivo. In questo articolo conclusivo ci soffermeremo sugli ultimi tre capitoli: piano di *marketing*, proiezioni economiche e allegati.

Il piano di marketing

Un piano operativo di *marketing* si compone di un’analisi **esterna**, che comprende bisogni e segmenti, sistema di mercato, macro ambiente, e di un’analisi **interna**, che include gli obiettivi aziendali, di *marketing*, la definizione del *target* e il *marketing mix*.

L’**analisi esterna** osserva l’ambiente nel quale l’azienda si troverà ad operare per fornire gli elementi utili a valutare se il settore stia attraversando una fase di **sviluppo, stabilità o declino**.

L’**analisi interna** riguarda soprattutto il **prodotto / servizio** che l’azienda si propone di offrire e i segmenti a cui è **indirizzato**, illustrando il **modo** in cui si organizzeranno **produzione, logistica** e dilazioni di **pagamento**. Il **marketing mix** fa invece **riferimento** alle **quattro leve** (le “4P”) che l’azienda può utilizzare per supportare i propri prodotti in ogni singolo segmento strategico: **Product, Price, Promotion e Place**.

Prodotto – Product

Prezzo – Price

Master di specializzazione

TEMI E QUESTIONI DEL CONTROLLO DI GESTIONE 

CON BRUNO DE ROSA

Milano Firenze



CONTABILITÀ

La contabilizzazione dei buoni pasto

di Viviana Grippo

I buoni pasto sono un **mezzo di pagamento** dal valore predeterminato, che può essere utilizzato per acquistare esclusivamente un **pasto o prodotti alimentari**. Con essi il dipendente può accedere agli esercizi pubblici che avranno stipulato apposito **accordo** con la società emittente il ticket, che a sua volta avrà concluso un contratto con il **datore di lavoro**, e acquistare il pasto **sostitutivo** del servizio mensa aziendale.

Dal punto di vista contabile il datore di lavoro dovrà eseguire alcune registrazioni qui di seguito riepilogate.

All'atto dell'**acquisto del buono pasto** l'azienda datore di lavoro dovrà rilevare il **debito** verso la società fornitrice, la contropartita sarà rappresentata da un **credito** diverso verso la medesima. Il relativo costo sarà rilevato solo al momento in cui il dipendente **"entrerà in possesso"** del buono pasto riuscendo in tal modo ad ottemperare alla rilevazione secondo il **principio di competenza**.

La scrittura contabile da eseguirsi all'atto dell'acquisto sarà la seguente:

Diversi	a	Fornitori (SP)
Fornitori per buoni pasto (SP)		
Iva su acquisti (SP)		

Il mastro aperto ai Fornitori per buoni pasto rappresenta un credito verso la società che si estinguerà all'atto della consegna del buono al dipendente. La voce andrà iscritta nello stato patrimoniale tra gli **altri crediti di attivo circolante** in C.5.

Alla **consegnna dei buoni pasto** si dovrà quindi rilevare il costo che in questo momento diverrà di competenza; la scrittura contabile sarà:

Buoni pasto ai dipendenti	a	Fornitori per buoni pasto
---------------------------	---	---------------------------

Trattandosi del costo per l'erogazione di un servizio, la voce Buoni pasto ai dipendenti verrà allocata tra i **costi per servizi in B7** di conto economico.

Dal canto suo, l'esercizio commerciale che riceverà in pagamento il buono alla somministrazione del pasto dovrà emettere uno **scontrino fiscale** con la dicitura **"corrispettivo non incassato"**; poi a **fine mese** emetterà la fattura nei confronti della società che ha emesso il

buono pasto.

Il meccanismo del buono pasto prevede l'erogazione di uno **sconto/convenzione** tra società di somministrazione pasti e società di gestione dei ticket.

Si supponga che un dipendente si rechi presso una tavola calda per consumare un pasto del valore di 9 euro pagando con il buono pasto ricevuto dal proprio datore di lavoro di pari importo e che lo sconto in convenzione tra società di somministrazione pasti e società emittente il buono sia del 5%.

L'ammontare dello sconto sarà pari a euro 0,45 (9 euro x 5%), l'importo del buono scontato sarà pari a 8,55 (euro 9 – 0,45), l'imponibile Iva, considerando una aliquota del 10%, sarà pari a 7,77 (euro 8,55/110*100) da cui un'imposta pari a euro 0,78.

Nel determinare l'imponibile Iva della fattura, infatti, l'azienda erogatrice del pasto dovrà **scorporare l'Iva** dall'importo già scontato.

A questo punto la rilevazione contabile dell'operazione da parte della tavola calda potrà avvenire in diversi modi.

L'esercente potrà rilevare il **ricavo** all'atto dell'emissione dello scontrino, in tale circostanza l'Iva dovrà essere rilevata come non esigibile in quanto entrerà nella liquidazione solo al momento dell'emissione della fattura.

La scrittura contabile sarà:

Corrispettivi non riscossi	a	Diversi	9
	a	Ricavi	8,22
	a	Iva non esigibile	0,78

Al momento dell'emissione della fattura occorrerà rilevare sia il **credito** verso la società che ha emesso il ticket sia lo **sconto**:

Diversi	a	Corrispettivi non riscossi	9
Crediti v/emittente buoni pasto			8,55
Sconti su buoni pasto			0,45

Sarà quindi necessario **girocontare** l'Iva ora divenuta **esigibile** al mastro Iva a debito:

Iva non esigibile	a	Iva a debito	0,78
-------------------	---	--------------	------

Alternativamente si potrà registrare l'operazione interamente all'emissione della fattura, in tal caso la scrittura sarà:

Diversi	a	Diversi	9
Crediti v/emittente buoni pasto		8,55	
Sconti su buoni pasto		0,45	
	a	Ricavi	8,22
	a	Iva a debito	0,78

Qualora la scelta contabile sia di registrare l'intera operazione all'atto dell'emissione della fattura occorrerà tenere a mente il principio di competenza e, se del caso, rilevare a fine anno i ricavi per le **operazioni già concluse** e non ancora fatturate nel conto fatture da emettere.

Si ricorda che in data 15 giugno 2016 è stata diramata dall'Agenzia dell'entrata, la **circolare n. 28/E** relativa alla detassazione per i premi di produttività. La circolare si occupa anche di definire i casi in cui sarà possibile corrispondere, in sostituzione delle retribuzioni premiali, **benefit e welfare**.

L'agevolazione, affrontata in dettaglio dall'Agenzia nella citata circolare, è limitata al **settore privato** e ai lavoratori dipendenti con reddito, relativo all'anno precedente e soggetto a tassazione ordinaria, di importo non superiore a euro 50.000 (al lordo dei premi di produttività detassati e senza conteggiare nel calcolo del limite le prestazioni di welfare erogate dall'azienda in sostituzione al premio nei limiti dell'articolo 51, commi 2 e 3, del Tuir).

Tra i benefit e le misure di welfare che possono sostituire il premio monetario sono citati anche i **buoni pasto**.



FINANZA

La settimana finanziaria

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



Executive Summary

Volumi sottili e bassa volatilità hanno caratterizzato le settimane centrali del mese di agosto, in un clima di sostanziale attesa della comunità finanziaria per il Simposio delle Banche Centrali, in corso da ieri a Jackson Hole in Wyoming, con tema primario l'analisi degli strumenti utilizzati dall'attuale politica monetaria. Dopo che nei giorni precedenti alcuni esponenti della Federal Reserve hanno fatto cenno all'avvicinarsi di una nuova stretta rialzista, erano molto attese le parole di Janet Yellen di venerdì pomeriggio. Nel suo intervento la Yellen ha confermato la visione del FOMC secondo cui l'economia si avvicina a raggiungere i livelli target della Fed in termini di occupazione e inflazione e che, pertanto, si è rafforzata la probabilità di aumento dei tassi nei prossimi mesi, aumento comunque soggetto tuttora a qualche conferma dai dati e all'assenza di shock rilevanti di sistema. Le parole sembrano dare maggiore probabilità (come atteso dal mercato) ad un rialzo nel mese di dicembre. Moderate le reazioni dei mercati: positive per l'azionario e negative per il dollaro, soprattutto per la parte tecnica del discorso, che ha prospettato per il futuro tassi strutturalmente meno elevati, grazie alla maggior enfasi della Fed sugli altri strumenti di intervento a sua disposizione.

Guardando all'Europa, l'andamento migliore delle attese dei Pmi Compoite e Servizi, rivelato dalla prima lettura degli indici Markit di agosto, ha portato JPMorgan a rivedere le stime sul meeting della BCE di inizio settembre, escludendo sia un nuovo taglio dei tassi che l'annuncio di un'estensione del QE fino a dicembre 2017; Benoit Coeurè (membro dell'Executive Board della BCE) ha recentemente dichiarato, tuttavia, che l'Istituto potrebbe essere costretto a nuovi allentamenti monetari.

Europa

Stoxx Europe 600 +0.92%, Euro Stoxx 50 +1.25%, Ftse MIB +3.04%

Stati Uniti

S&P 500 -0.67%, Dow Jones Industrial -0.80%, Nasdaq Composite -0.53%

Asia

Nikkei -1.12%, Hang Seng -0.12%, Shanghai Composite -1.22%, ASX -0.20%

Indicazioni macroeconomiche

Europa

Focus per la zona Euro sulle indagini Markit, con la stima flash degli indici di agosto che hanno rivelato la sostanziale stabilità del settore manifatturiero e il buon andamento degli indici Servizi e Composite; rispettivamente, i numeri effettivi sono stati di 51.8, 53.1 e 53.3 punti. Per la Germania, le indagini IFO hanno rivelato un netto calo della fiducia ad agosto: clima commerciale a 106.20 su stime a 108.50, aspettative a 100.10 su stime a 102.40 e stime correnti a 112.80 a fronte dei 114.90 del consensus.

Stati Uniti

Positivi i dati macro disponibili per gli Stati Uniti nel corso della settimana, in primis per il settore immobiliare: vendite di nuove case crescono in luglio del 12.4% mensile, un ottimo incremento dopo il +1.7% rivisto del mese precedente e rispetto al -2.0% atteso dal consensus; su base tendenziale, le nuove case salgono di 654 mila unità rispetto alle 580 mila stimate. Bene anche gli ordini di beni durevoli di luglio, che salgono del 4.4% a fronte di stime per +3.4% e dopo il -3.9% di giugno; senza i trasporti, l'incremento è dell'1.5% rispetto a stime per +0.4%. Leggermente meglio delle stime, infine, anche le richieste di disoccupazione, con le nuove a 261mila e le continue a 2,145 mln, a confermare ancora una volta che il paese è vicino a quel livello di piena occupazione che, insieme all'inflazione stabile, era al centro del mandato della Federal Reserve di Janet Yellen.

Asia

Tornata di dati macro concentrati sul Giappone: positive le indicazioni macro giunte dal Pmi manifatturiero di agosto che, con un valore di 49.6, supera i 49.3 rilevati il mese precedente. Positivo anche il Leading Index, che ha registrato in giugno un valore di 99.2, superiore al 98.4 segnato a maggio. Pesano, invece, dati poco incoraggianti sull'inflazione: in luglio, i prezzi al consumo core, che escludono gli alimentari freschi ma comprendono i carburanti, mettono a segno la quinta contrazione mensile consecutiva, il che aumenta la pressione sulla Banca Centrale per espandere ulteriormente il già massiccio programma di stimolo monetario.

Newsflow societario

Europa

Nella settimana appena trascorsa il focus degli investitori è passato dal tema dei NPLs al problema delle quattro banche italiane salvate lo scorso novembre. In particolare, dopo il rifiuto dell'offerta proveniente dai fondi **Apollo**, **LoneStar** e **Barents** per l'acquisto delle quattro banche, il CEO di **BPET** Vandelli ha annunciato che il CdA sta valutando l'acquisizione di **Banca Etruria** e **Banca Marche**, per le quali dovrebbero essere presentate offerte non vincolanti entro lunedì 29 e secondo alcune fonti il valore dell'operazione si aggira attorno a € 300 mln. Secondo il Sole 24 Ore, il **Banco Popolare di Bari** sarebbe interessato all'acquisto di **CariChieti**, mentre **Ubi** ha negato l'interesse per **CariFerrara**. Secondo alcune fonti, **Unicredit** sarebbe interessata a cedere parte della sua partecipazione nella polacca **Pekao** e il governo polacco sarebbe interessato a incrementare la propria partecipazione che al momento risulta pari al 34.1%. Sempre secondo il quotidiano italiano, l'operazione sarebbe effettuata per ridurre l'ammontare del possibile aumento di capitale in programma. Rimanendo nel perimetro di Unicredit, secondo alcuni quotidiani nazionali, ci sarebbero i presupposti per una possibile fusione tra **Fineco** e **Banca Generali**, un'operazione che sarebbe agevolata dai rapporti molto stretti tra i CEO delle due società controllanti. Con il 55% di Fineco, Unicredit resterebbe comunque l'azionista di controllo della nuova società, superando Generali che attualmente detiene il 34% di Banca Generali. Come riportato da Il Sole 24 Ore, **Banca Carige** ha annunciato la volontà di cedere € 1.8 mld NPLs in due tranches: la prima dovrebbe essere realizzata entro fine anno, mentre la seconda nella prima metà del 2017. Il primo portafoglio non dovrebbe eccedere i € 900 mln e potrebbe richiedere la cooperazione con Atlante. Rimanendo in tema di NPLs, secondo Il Sole 24 Ore sarebbero in atto dei contatti tra **Veneto Banca** e il fondo Atlante per la cessione di € 3.6 mld di NPLs lordi.

Nel settore auto, secondo il Sole 24 Ore, ci sarebbero stati dei passi avanti nelle negoziazioni tra **FCA** e **Samsung Electronics** per la cessione di **Magneti Marelli**. Nonostante ciò, l'articolo riporta anche la presenza di alcuni problemi legati al prezzo dell'operazione; prezzo che per FCA dovrebbe essere superiore a \$ 3 mld, mentre Samsung valuta l'operazione circa \$ 1 mld (probabilmente considerando solo alcuni asset di Marelli).

Nel settore media e telecomunicazioni, il gruppo **Mediaset** ha presentato ricorso contro **Vivendi** per la vicenda Mediaset Premium chiedendo un rimborso di circa € 1.5 mld per i danni di immagine subiti. In risposta, Vivendi ha annunciato che sono ancora in corso trattative e ha accusato Mediaset di aver presentato dati economici non veritieri prima della firma del contratto. Secondo il quotidiano La Stampa, ci sarebbe un interesse di **Orange** ad acquisire una partecipazione in Canal + del gruppo Vivendi, in cambio di una partecipazione in **Telecom Italia**, che Vivendi cederebbe a Orange.

Nel settore del lusso, **Brunello Cucinelli** ha riportato risultati del 1H2016 allineati alle attese degli analisti con un fatturato (già annunciato a luglio) di € 219.8 mln. L'EBITDA sale a € 36.8 mln, in crescita del 10.2% annuo, con un aumento della marginalità di 60 punti base (0.6%) grazie a un migliore mix di canale, con una maggiore esposizione al retail, parzialmente controbilanciato da maggiori Opex legati al costo degli affitti. L'utile netto, pari a € 16 mln, si colloca sotto i € 17.5 mln di consensus, mentre il debito netto è risultato pari a € 79.7 mln contro i € 78.3 mln dello scorso anno. Secondo alcune fonti, **Moncler** starebbe pensando a piani di espansione negli Stati Uniti, mercato che rappresenta il 15% del fatturato del gruppo a fine primo semestre 2016 e ha registrato un aumento del 23% annuo, con una crescita in doppia cifra percentuale sia per il canale retail che per quello wholesale.

Nel settore dell'healtcare, **Diasorin** ha annunciato ieri l'assegnazione di un nuovo contratto dal controvalore di \$ 2.6 mln da BARDA, un organismo a diretto riporto del Dipartimento per la Salute e i Servizi Sociali del governo statunitense, per lo sviluppo di un nuovo test sierologico utile a rintracciare il virus Zika.

Stati Uniti

Il settore farmaceutico è stato il protagonista del newsflow settimanale, soprattutto grazie all'attivismo mostrato da **Pfizer** nel mercato M&A. La prima acquisizione riguarda **Medivation**, in un'operazione da \$ 14 mld, battendo sul tempo possibili rivali nell'intenzione di aggiungere la linea di farmaci per il tumore alla prostata di Medivation al proprio portafogli e diventando così una delle case di riferimento per la cura della malattia. La seconda operazione riguarda l'acquisizione del business di antibiotici molecolari di **Astra Zeneca**, in un deal dal controvalore di \$ 1.5 mld. L'operazione permetterà a Pfizer di arricchire la propria gamma di farmaci, rendendola più completa e differenziata. Il pagamento è previsto in più tranches, di cui una da \$ 500 mln prevista al completamento dell'operazione e una seconda a gennaio 2019; il restante ammontare sarà versato al raggiungimento di alcuni target delle vendite. Rimanendo in tema di healthcare, **Medtronic**, il più grande gruppo produttore di dispositivi medici, ha riportato risultati trimestrali migliori delle attese degli analisti, grazie ad una bassa aliquota fiscale e al calo dell'8% del costo del venduto; i ricavi del gruppo sono scesi dell'1.5%, in linea con le attese, mentre l'utile netto si è attestato a \$ 928 mln, dai precedenti \$ 820 mln. La società ha migliorato le stime di crescita dei ricavi e le stime dell'utile per il FY 2017; inoltre, ha annunciato di aver concluso l'acquisizione di **HeartWare International** per \$ 1.1 mld.

Nei settori **retail** e della **grande distribuzione**, si prospetta una guerra di prezzi, con il gruppo **Dollar General**, attivo nel segmento retail con una catena di discount, che ha annunciato un taglio dei prezzi dei suoi principali beni per competere con **Wal-Mart** e riconquistare quote di mercato; il gruppo ha riportato una crescita dei ricavi netti del 5.8% e pari a \$ 5.39 mld. Risultati trimestrali deboli per **Sears**, che ha riportato una perdita netta di \$ 395 mln o \$ 3.70 per azione, rispetto ad un utile di \$ 208 mln dello scorso anno; escludendo alcuni costi occasionali, la perdita è stata di \$ 2.03 per azione. Risultati negativi e sotto le attese anche per il gruppo **Express**, che ha riportato un calo dell'8% delle vendite nei negozi aperti da più di un anno e ha ridotto la propria guidance per il FY2016. I risultati hanno influito sulla performance del titolo che ha chiuso in ribasso del 25.51%, perdendo un quarto del proprio valore di mercato. I risultati trimestrali di **Best Buy**, primo retailer di elettronica nel paese, hanno superato le attese degli analisti grazie alle vendite di tecnologia collegata alla salute e indossabile (come smartwatch), un risultato in controtendenza rispetto a quanto rilasciato dai altri retailer attivi nel settore, come **Target** e Wal-Mart; ad aiutare la società anche l'ottima performance delle vendite online, oggetto di forti investimenti da parte del management nei mesi scorsi, management che ha anche alzato la guidance sugli utili 2016.

Nel settore del **lusso**, **Tiffany & Co.** ha mostrato una crescita inattesa dei profitti nel Q2, beneficiando del minor costo dei metalli preziosi e delle buone vendite di gioielli in UK. I ricavi sono risultati pari a \$ 931.6mln, in calo del 6% e al di sotto delle attese; in calo anche le vendite negli stessi negozi, che hanno mostrato una flessione dell'8%, mentre l'utile netto è risultato in crescita e pari a \$ 105.7 mln, dai precedenti \$ 104.9 mln. L'esercizio fiscale di **Estee Lauder** si conclude sotto le attese degli analisti, con ricavi impattati dalla minore affluenza nei department store statunitensi e la debolezza di alcuni mercati stranieri; la società prevede ulteriori difficoltà nel futuro, specie nel prossimo trimestre, e ha abbassato la guidance sull'esercizio 2017 al di sotto delle attese degli analisti.

Nel settore **tecnologico**, i ricavi trimestrali di **HP** sono scesi del 3.8% a causa di un calo della domanda delle stampanti; il dato registrato rappresenta il terzo calo consecutivo dal giorno dello spin off da **Hewlett – Packard**. I ricavi totali sono scesi a \$ 11.89 mld, dai precedenti \$ 12.36 mld, mentre l'utile netto relativo alle attività operative in esercizio è risultato in crescita e pari a \$ 843 mln, dai precedenti \$ 700 mln. La giapponese **Renesas Electronics** sarebbe interessata ad acquisire il produttore di processori **Intersil** in un deal da \$ 3 mld: l'operazione confermerebbe il trend di consolidamento nel settore dei chipmaker e potrebbe quindi essere indicatore di nuove operazioni future.

Nel settore delle **macchine agricole**, nonostante ricavi in calo dell'11% annuo, **Deere & Co.** supera le attese degli analisti per il terzo trimestre fiscale con un utile per azione a \$ 1.55 contro i \$ 0.94 stimati dal consensus: la società ha poi alzato la propria guidance sull'utile netto 2016, grazie ad azioni di taglio costi che dovrebbero riuscire a controbilanciare il calo dei ricavi legati sia al settore agricolo che a quello costruttivo.

The week ahead

Europa

Si attende per l'Eurozona la conferma del valore finale del Pmi manifatturiero di agosto, a 51.8 punti. Il focus sarà tuttavia sull'inflazione: il Cpi base di agosto è atteso al +0.9% su anno, mentre il Ppi di luglio è atteso al +0.1% mensile e al -2.9% su base annua.

Stati Uniti

Ricca di spunti la prossima settimana per gli Stati Uniti: sotto i riflettori il rapporto sul mercato del lavoro di venerdì, atteso ancora robusto (185mila nuovi occupati), ma senza conseguenze sui salari. Redditi e Spese personali daranno inoltre indicazioni sullo stato dei consumi. Con riferimento al mercato immobiliare, attese le vendite in corso di abitazioni e i numeri delle spese edilizie.

Asia

Saranno resi disponibili i numeri sul settore manifatturiero cinese, con l'indagine rilasciata da Caixin. Maggiori le informazioni in arrivo dal Giappone, con focus su Produzione Industriale, Vendite al dettaglio e mercato immobiliare.

FINESTRA SUI MERCATI										26/8/16 16.27										
AZIONARIO			Performance %							AZIONARIO			Performance %							
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	EMERGING		Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015	
MSCI World		USD	25/08/2016	1,727	-0.22%	-0.26%	+1.25%	+3.88%	+2.93%	MSCI Em Mkt		USD	25/08/2016	898	+0.15%	-1.34%	+3.14%	+13.09%	-4.63%	-16.96%
										MSCI EM BRIC		USD	25/08/2016	247	-0.25%	-1.78%	+3.81%	+11.69%	-5.89%	-15.68%
DEVELOPED			Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	EMERGING			Date	Last	1day	5day	1M	YTD	2014	2015
AMERICA	MSCI North Am	USD	25/08/2016	2,206	-0.11%	-0.50%	+0.34%	+6.82%	+10.27%	-2.37%	MSCI EM Lat Am	USD	25/08/2016	2,424	+0.16%	-2.41%	+2.74%	+32.49%	-14.78%	-32.92%
	S&P500	USD	26/08/2016	2,180	+0.35%	-0.17%	+0.50%	+6.66%	+11.39%	-0.73%	BRAZIL BOVESPA	BRL	26/08/2016	58,042	+0.55%	-1.79%	+2.22%	+33.89%	-2.91%	-13.31%
	Dow Jones	USD	26/08/2016	18,563	+0.62%	+0.05%	+0.48%	+6.53%	+7.52%	-2.23%	ARG Merval	ARS	26/08/2016	15,933	+0.20%	+2.15%	+1.11%	+36.47%	+59.14%	+36.09%
	Nasdaq 100	USD	26/08/2016	4,814	+0.81%	+0.17%	+3.04%	+4.81%	+17.94%	+8.43%										
	MSCI Europe	EUR	25/08/2016	115	-0.83%	+0.48%	+0.00%	-6.29%	+4.10%	+5.47%	MSCI EM Europe	USD	25/08/2016	128	+0.39%	-0.51%	+3.20%	+16.20%	-40.01%	-8.13%
	Dj EuroStoxx 50	EUR	26/08/2016	3,002	+0.48%	+1.14%	+0.78%	-8.13%	+1.20%	+3.85%	Micex - Russia	RUB	26/08/2016	1,992	+0.33%	+1.66%	+2.77%	+13.10%	-7.15%	+26.12%
	FTSE 100	GBP	26/08/2016	6,836	+0.29%	-0.33%	+1.67%	+9.52%	-2.71%	-4.93%	ISE NATIONAL 100	TRY	26/08/2016	76,564	-0.29%	-2.02%	+3.90%	+6.74%	+26.43%	-16.33%
	Cac 40	EUR	26/08/2016	4,432	+0.58%	+0.72%	+0.85%	-4.42%	-0.54%	+8.53%	Prague Stock Exch.	CZK	26/08/2016	853	-0.35%	+0.62%	-4.11%	-10.82%	-4.28%	+1.02%
	Dax	EUR	26/08/2016	10,561	+0.30%	+0.16%	+3.06%	-1.69%	+2.65%	+9.56%										
	Ibex 35	EUR	26/08/2016	8,637	+0.43%	+2.20%	+0.90%	-9.51%	+3.66%	-7.15%										
	Ftse Mib	EUR	26/08/2016	16,783	+0.43%	+2.90%	+0.52%	-21.64%	+0.23%	+12.66%										
ASIA	MSCI Pacific	USD	25/08/2016	2,380	-0.15%	+0.25%	+3.11%	+2.84%	-5.19%	+0.44%	MSCI EM Asia	USD	25/08/2016	442	+0.27%	-0.66%	+3.54%	+9.43%	+2.48%	-11.78%
	Topix 100	JPY	26/08/2016	831	-1.30%	-0.81%	-0.05%	-16.64%	+6.15%	+7.69%	Shanghai Composite	CNY	26/08/2016	3,070	+0.06%	-1.22%	+0.66%	-13.25%	+52.87%	+9.41%
	Nikkei	JPY	26/08/2016	16,361	-1.18%	-1.12%	-0.14%	-14.04%	+7.12%	+9.07%	BSE SENSEX 50	INR	26/08/2016	27,782	-0.19%	-1.05%	-0.69%	+6.37%	+29.89%	-5.03%
	Hong Kong	HKD	26/08/2016	22,910	+0.41%	-0.12%	+3.52%	+4.54%	+1.28%	-7.16%	KOSPI	KRW	26/08/2016	2,038	-0.27%	-0.91%	+0.50%	+3.88%	-4.76%	+2.39%
	S&P/ASX Australia	AUD	26/08/2016	5,515	-0.48%	-0.20%	-0.40%	+4.15%	+1.10%	-2.13%										

FINESTRA SUI MERCATI									26/8/16 16.27									
Cambi			Performance %						Commodities			Performance %						
Cambi	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	31/12/14 FX	31/12/15 FX	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015		
EUR Vs USD	26/08/2016	1.132	+0.34%	-0.02%	+3.07%	+4.24%	1.210	1.086	Crude Oil WTI	USD	26/08/2016	48	+1.50%	-0.99%	+11.93%	+29.70%	-45.87%	-30.47%
EUR Vs Yen	26/08/2016	113.400	-0.04%	-0.11%	-1.40%	-15.20%	144.850	130.640	Gold \$/Oz	USD	26/08/2016	1,339	+1.29%	-0.17%	+1.42%	+26.16%	-1.72%	-10.42%
EUR Vs GBP	26/08/2016	0.854	-0.18%	-1.47%	+2.01%	+13.69%	0.777	0.737	CRB Commodity	USD	26/08/2016	187	+0.33%	-1.01%	+3.12%	+6.09%	-17.92%	-23.40%
EUR Vs CHF	26/08/2016	1.093	+0.06%	+0.54%	+0.20%	+0.40%	1.203	1.088	London Metal	USD	25/08/2016	2,358	-0.08%	-2.34%	-1.93%	+7.04%	-7.75%	-24.40%
EUR Vs CAD	26/08/2016	1.454	-0.28%	-0.23%	+0.37%	-3.39%	1.406	1.503	Vix	USD	26/08/2016	13.0	-4.48%	+14.81%	-0.23%	-28.50%	+39.94%	-5.16%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread			Rendimenti																					
Tassi	Date	Last	25-agosto-16	19-agosto-16	15-lug-16	31-dic-15	31-dic-14	31-dic-13	3M	2Y	6Y	8Y	10Y	12Y	14Y	16Y	18Y	20Y	22Y	24Y	26Y	28Y	30Y	
2y germania	EUR	26/08/2016	- 0.621	-0.616	-0.613	-0.652	-0.345	-0.098	0.213															
5y germania	EUR	26/08/2016	- 0.513	-0.501	-0.495	-0.551	-0.045	0.017	0.922															
10y germania	EUR	26/08/2016	- 0.090	-0.070	-0.032	0.006	0.629	0.541	1.929															
2y italia	EUR	26/08/2016	- 0.098	-0.094	-0.082	-0.046	-0.030	0.534	1.257															
Spread Vs Germania		52	52	53	61	32	63	104																
5y italia	EUR	26/08/2016	0.215	0.225	0.241	0.333	0.504	0.952	2.730															
Spread Vs Germania		73	73	74	88	55	94	181																
10y italia	EUR	26/08/2016	1.113	1.132	1.134	1.255	1.596	1.890	4.125															
Spread Vs Germania		120	120	117	125	97	135	220																
2y usa	USD	26/08/2016	0.770	0.789	0.746	0.667	1.048	0.665	0.380															
5y usa	USD	26/08/2016	1.131	1.161	1.164	1.104	1.760	1.653	1.741															
10y usa	USD	26/08/2016	1.537	1.57	1.58	1.55	2.27	2.17	3.03															
EURIBOR		24-agosto-16	19-agosto-16	15-lug-16	31-dic-15	31-dic-14	31-dic-13																	
Euribor 1 mese	EUR	25/08/2016	- 0.370	-0.368	-0.369	-0.371	-0.205	0.018	0.216															
Euribor 3 mesi	EUR	25/08/2016	- 0.298	-0.298	-0.298	-0.293	-0.131	0.078	0.287															
Euribor 6 mesi	EUR	25/08/2016	- 0.192	-0.191	-0.189	-0.187	-0.040	0.171	0.389															
Euribor 12 mesi	EUR	25/08/2016	- 0.049	-0.048	-0.047	-0.057	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.



DOTTRYNA

Euroconference

La soluzione autorale che va oltre la "tradizionale" banca dati