

**Edizione di sabato 15 ottobre 2016**

## **CASI CONTROVERSI**

[Quando l'autonoma organizzazione è un retaggio dimensionale](#)

di Comitato di redazione

## **IVA**

[Rapporto tra il regime delle vendite a distanza e il regime del margine](#)

di Marco Peirolo

## **ADEMPIMENTI**

[Il documento di trasporto come mezzo di prova degli acquisti](#)

di Chiara Rizzato, Sandro Cerato

## **IVA**

[Le operazioni con l'estero per i contribuenti "forfettari"](#)

di Luca Mambrin

## **CONTABILITÀ**

[Il trattamento contabile dei software](#)

di Viviana Grippo

## **FINANZA**

[La settimana finanziaria](#)

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

## CASI CONTROVERSI

---

### ***Quando l'autonoma organizzazione è un retaggio dimensionale***

di **Comitato di redazione**

Nell'attesa di un intervento del Legislatore che formalizzi i **requisiti** materiali nei quali si rinvenga l'esistenza o l'assenza della **autonoma organizzazione** che impone il pagamento dell'IRAP, ci si deve ancora "arrabattare" con casistiche particolari che rischiano di offuscare l'idea dell'Agenzia.

Non confidiamo, peraltro, che la prossima legge di Stabilità possa risolvere il problema in modo preciso, tanto è vero che si sta già prospettando l'idea di un **ampliamento** delle **deduzioni forfetarie**, proprio per ridurre al minimo il problema. D'altro canto, la **configurazione** di **parametri** generali applicabili alle più disparate casistiche appare davvero ardua.

Nel frattempo, dunque, bisogna continuare ad applicare i **principi generali** più volte ribaditi dalla Cassazione.

Spesso, infatti, sussiste una **presunzione** di presenza di soggettività IRAP ogni volta in cui il lavoratore autonomo (o piccolo imprenditore) riesca a produrre **ampi volumi di compensi** (o ricavi); in modo altrettanto frequente, si ritiene presente l'organizzazione quando l'**apporto del lavoro di terzi** assume la rilevanza di pagamento di compensi con fattura.

Su questi temi, segnaliamo il rilascio da parte della **Suprema Corte** della **sentenza n. 20610 del 12 ottobre scorso**.

Conviene premettere che, secondo il consolidato indirizzo della Cassazione, con riferimento ai proventi dell'attività professionale svolta da un lavoratore autonomo (o un **professionista**), il presupposto impositivo IRAP (autonoma organizzazione) **sussiste** quando il contribuente:

- sia il **responsabile** dell'organizzazione e non sia quindi inserito in strutture organizzative riferibili all'altrui responsabilità ed interesse;
- impieghi **beni strumentali eccedenti**, secondo l'*id quod plerumque accidit*, il **minimo indispensabile** per l'esercizio dell'attività in assenza di organizzazione, oppure si avvalga in modo **non occasionale** di **lavoro altrui che ecceda la soglia di un collaboratore che espliciti mansioni meramente esecutive** (Cassazione, Sezioni Unite, n. 9451/2016).

È stato al riguardo precisato che ai fini del presupposto impositivo IRAP è **irrilevante l'ammontare dei compensi percepiti dal contribuente** (Cassazione 547/2016 e 4929/2012), e che, avuto riguardo all'entità dei beni strumentali, la disponibilità da parte di un **medico** di

beni strumentali anche di un **certo rilievo economico** non è idonea a configurare il presupposto dell'autonoma organizzazione quando detti beni – anche di una certa consistenza – rientrino nelle attrezzature **usuali** per tale categoria di professionisti.

Non è inoltre sufficiente ad integrare il presupposto impositivo il versamento da parte del contribuente di **compensi a terzi non inseriti nella struttura organizzativa** a fronte di prestazioni che non abbiano carattere continuativo.

Tutti questi principi sembrano non essere stati considerati nel **caso specifico**, che riguardava un **medico** che svolgeva attività servendosi di **macchinati di valore elevato**, oltre che di **supporto esterno** di professionisti muniti di partita IVA.

Nel caso di specie, la **CTR** ha invece affermato la sussistenza dell'autonoma organizzazione del professionista:

- sulla base dei compensi percepiti (**volume**);
- dando rilievo al **costo dei beni strumentali**, omettendo di valutare se il costo delle attrezzature si riferiva a beni necessari all'esercizio dell'attività professionale del contribuente;
- ed alle **somme corrisposte a terzi**, senza curarsi del fatto che se si trattasse, o meno, di compensi **occasionali** per consulenze specifiche e saltuarie.

Per tali motivi la decisione è stata **rimandata** ad altro giudice per nuova decisione. E tale conclusione **disincentiva** i **comportamenti “standardizzati” dell'Agenzia** che pretende, sbagliando, di riscontrare nel modello dichiarativo e nel modello 770 una troppo facile risposta alla difficile domanda in merito alla presenza di elementi che contribuiscano a creare la autonoma organizzazione.



## IVA

---

### ***Rapporto tra il regime delle vendite a distanza e il regime del margine***

di **Marco Peirola**

La disciplina IVA delle “vendite a distanza” applicabile alle transazioni poste in essere in ambito intracomunitario deve essere **opportunamente coordinata** con le disposizioni relative al regime speciale del margine se l’oggetto dell’operazione è un **bene usato**.

Nel caso in cui il destinatario del prodotto sia un privato consumatore di altro Paese membro dell’Unione europea, il dubbio che l’operatore nazionale deve porsi è se l’IVA sia dovuta “**all’origine**”, cioè in Italia, con il **regime del margine**, oppure “**a destino**”, vale a dire nel Paese del cliente, secondo la **disciplina delle vendite a distanza**.

Per comprendere i termini della questione occorre rammentare che le cessioni nei confronti di privati di altri Paesi UE, con spedizione a cura o a nome del cedente, ricadono nella previsione dell’articolo 41, comma 1, lett. b), del D.L. n. 331/1993, sicché – se superiori, **nell’anno precedente e/o nell’anno in corso**, a 100.000,00 euro, ovvero all’eventuale minore ammontare stabilito da tale Paese a norma dell’articolo 34 della Direttiva n. 2006/112/CE – si considerano **non imponibili in Italia siccome tassati a destinazione**, nel qual caso il fornitore nazionale dovrà aprire una posizione IVA *in loco* per poter assolvere la relativa imposta e adempiere ai connessi obblighi “formali” (es. dichiarazione periodica, ecc.).

Vediamo adesso perché il principio di destinazione applicabile alle vendite a distanza “sopra-soglia” deve essere **coordinato** con le disposizioni che regolano il regime del margine.

Quest’ultimo si riferisce alle vendite di beni usati se precedentemente acquistati presso **privati** o presso operatori che, benché in possesso dello *status* di soggetto passivo IVA, siano **equiparati ai privati** non avendo potuto esercitare la detrazione “a monte”.

Tale regime speciale, che consente di calcolare l’imposta sul solo utile realizzato dal rivenditore, vale a dire la differenza (cd. “margine”) tra il prezzo di vendita e quello di acquisto, maggiorato delle spese di riparazione e di quelle accessorie, **prescinde dal luogo di consegna della merce** (Italia o altro Paese UE) **e dalla qualifica soggettiva dell’acquirente**, essendo previsto dall’articolo 37, comma 2, del D.L. n. 41/1995 che l’IVA resta **dovuta all’origine**. Conseguentemente, l’operazione si considera **interna al Paese del cedente**, ove l’imposta dovrà essere versata applicando il regime del margine.

La norma da ultimo richiamata dispone infatti che gli acquisti di beni usati assoggettati al

regime speciale nel Paese UE di provenienza **non sono considerati acquisti intracomunitari** e, specularmente, che le cessioni degli stessi beni **non danno luogo a cessioni intracomunitarie** non trovando applicazione le disposizioni degli articoli 40, comma 3, 41 e 58 del D.L. n. 331/1993. Ai fini che qui interessano, e cioè con specifico riguardo alle operazioni attive, il riferimento all'articolo 41, includendo le vendite a distanza contemplate nella lett. b) del primo comma, implica pertanto che le stesse, anche se "sopra-soglia", saranno **sempre assoggettate ad imposta in Italia con lo speciale sistema** previsto per le cessioni dei beni usati.

Le vendite in esame, se hanno come acquirente un privato, mantengono **natura interna** – e, dunque, l'imposta è versata all'Erario italiano – anche in caso di **opzione per il regime ordinario** da parte del cedente italiano, con il passaggio in questa evenienza dalle disposizioni del D.L. n. 41/1995 a quelle del D.P.R. n. 633/1972.

Ad una diversa soluzione si giunge invece nell'ipotesi in cui il destinatario comunitario sia un **operatore economico**, nel qual caso l'opzione per il regime ordinario oblitera (ancora una volta) le disposizioni del D.L. n. 41/1995, ma l'operazione refluisce ora nelle regole del D.L. n. 331/1993, con l'IVA che si rende dovuta **"a destino"** e sarà assolta dal cliente con la procedura di inversione contabile.

In conclusione, ritornando alla fattispecie esposta inizialmente, le vendite a distanza **"sopra-soglia"** nei confronti di privati di altri Paesi UE sono colà imponibili e, quindi, al cedente nazionale è richiesta l'**apertura** di una **posizione IVA** per provvedere all'adempimento degli obblighi sostanziali e formali connessi all'operazione posta in essere. Se, però, la vendita ha per oggetto beni usati e se sussistono le condizioni di applicazione del regime del margine, l'operazione diventa rilevante ai fini dell'IVA in Italia secondo le regole dettate dal D.L. n. 41/1995 o, in caso di opzione per il regime ordinario, secondo la disciplina "normale", cioè valida *erga omnes*, contenuta nel D.P.R. n. 633/1972.

*Per approfondire questioni attinenti all'articolo vi raccomandiamo il seguente corso:*

Seminario di specializzazione

**IL REGIME IVA DEI BENI USATI**

Bologna Firenze Milano Verona

The banner features a blue and white abstract background with a large blue arrow pointing right. The text is in white and blue, with the title in bold blue.

## ADEMPIMENTI

---

### ***Il documento di trasporto come mezzo di prova degli acquisti***

di Chiara Rizzato, Sandro Cerato

Il **documento di trasporto**, secondo il D.P.R. 472/1996, deve essere corredato dall'indicazione della data, dalle generalità del cedente, del cessionario e dell'eventuale incaricato del trasporto, nonché dalla descrizione della natura, della qualità e della quantità dei beni ceduti. L'**importanza** del documento si può ricondurre all'articolo 3, comma 1, del D.P.R. 441/1997, denominato "**presunzione di acquisto**", il quale stabilisce che i beni si presumono acquistati **quando si trovano in uno dei luoghi in cui il contribuente svolge le proprie operazioni** e se lo stesso non dimostri di averli ricevuti in base ad un rapporto di rappresentanza o ad uno degli altri titoli di cui all'articolo 1, nei modi ivi indicati. I luoghi enucleati dal comma 1 dell'articolo 1 nei quali i **beni possono essere rinvenuti sono: le sedi secondarie, le filiali, le succursali, le dipendenze, gli stabilimenti, i negozi, i depositi ed i mezzi di trasporto nella disponibilità dell'impresa**. La derivazione dei beni che formano oggetto dell'attività propria dell'impresa rinvenuti nei luoghi precedentemente illustrati può risultare appunto:

- dalla fattura;
- dallo scontrino o dalla ricevuta fiscale aventi le caratteristiche previste dall'articolo 3, comma 1, del D.P.R. 696/1996;
- **dal documento previsto dall'articolo 1, comma 3, del D.P.R. 472/1996, progressivamente numerato dal ricevente;**
- da altro valido documento di trasporto.

Si noti che il comma 2 dell'articolo 3 stabilisce che il **superamento** della presunzione in questione, in mancanza dei precedenti documenti probatori sopra elencati, può avvenire anche attraverso un'apposita annotazione nel libro giornale o in altro libro tenuto a norma del codice civile, o nel registro previsto dall'articolo 25 del D.P.R. 633/1972, contenente l'indicazione delle generalità del cedente, la natura, qualità e quantità dei beni e la data di ricezione degli stessi oppure in apposito registro tenuto e conservato ai sensi dell'articolo 39 del D.P.R. 633/1972.

Per quanto riguarda i **beni trasportati con mezzi propri**, come stabilito nella circolare n. 193/E/1998, si precisa che:

- nella circostanza in cui **la fatturazione sia immediata**, per le merci trasportate non è necessario alcun documento, a condizione che la relativa fattura venga spedita o consegnata al cessionario entro le ore ventiquattro del giorno in cui è stata effettuata l'operazione;
- nella circostanza in cui vi sia **differimento della fatturazione**, il documento di trasporto

può essere spedito nel giorno in cui è iniziato il trasporto.

In merito all'ultimo punto, si ricorda che la lettera a) del comma 4 dell'articolo 21 stabilisce che *“per le cessioni di beni la cui consegna o spedizione risulta da **documento di trasporto** o da altro documento idoneo a identificare i soggetti tra i quali è effettuata l'operazione ed avente le caratteristiche determinate con decreto del Presidente della Repubblica 14 agosto 1996, n. 472, nonché per le prestazioni di servizi individuabili attraverso idonea documentazione, effettuate nello stesso mese solare nei confronti del medesimo soggetto, può essere emessa una sola fattura, recante il dettaglio delle operazioni, entro il giorno 15 del mese successivo a quello di effettuazione delle medesime”*.

Il documento di prassi afferma che, nel caso in cui vengano trasportati con mezzi propri beni acquistati dal proprio fornitore senza documenti giustificativi, l'acquisto in evasione d'imposta **non può essere ragionevolmente presunto se non dopo previo accertamento presso il destinatario della mancanza dei prescritti documenti giustificativi** dei beni movimentati e quindi della mancanza del correlato documento di trasporto. Alla luce di tali considerazioni, è opportuno segnalare che, il comma 3 dell'articolo 1 del D.P.R. 472/1996 ritiene applicabile, ai fini della conservazione del documento in questione, la disposizione contenuta nel comma 3 dell'articolo 39 del D.P.R. 633/1972.

*Per approfondire questioni attinenti all'articolo vi raccomandiamo il seguente corso:*



## IVA

---

### ***Le operazioni con l'estero per i contribuenti "forfettari"***

di **Luca Mambrin**

Come noto i soggetti che adottano il **regime forfetario** beneficiano di **agevolazioni e semplificazioni** in materia di Iva, oltre che di una **tassazione agevolata** ai fini delle imposte sui redditi.

I contribuenti forfetari **non addebitano l'Iva in rivalsa né esercitano il diritto alla detrazione** dell'imposta assolta, dovuta o addebitata sugli acquisti nazionali, comunitari e sulle importazioni; le fatture emesse non devono, pertanto, **recare l'addebito dell'imposta**.

In relazioni **alle operazioni con l'estero**, il comma 58 della L. 190/2014 individua in modo puntuale le disposizioni da applicare in caso di **effettuazione di operazioni attive e passive con operatori non residenti**; analizziamole nel dettaglio, tenendo in considerazione i chiarimenti forniti nella **circolare n. 10/E/2016**.

#### **Acquisti intracomunitari di beni**

Nel caso di **acquisti di beni da operatori UE entro la soglia di euro 10.000** l'Iva viene assolta dal cedente nel paese di origine dei beni; **l'acquirente forfetario non ha obbligo di iscriversi al VIES** né di compilare l'Intra, salva la possibilità di **optare per l'applicazione dell'Iva in Italia**.

In caso di **superamento della soglia di euro 10.000**, l'acquisto assumerà rilevanza in Italia, secondo le **regole degli acquisti UE**. Verificatasi tale circostanza il contribuente forfetario dovrà:

- **iscriversi al VIES;**
- **assolvere l'Iva integrando la fattura emessa dall'operatore comunitario con l'indicazione dell'aliquota e dell'imposta e versandola entro il giorno 16 del mese successivo a quello di effettuazione dell'operazione**, senza diritto alla detrazione dell'imposta;
- **presentare l'elenco riepilogativo degli acquisti intracomunitari (Intra-2 bis).**

#### **Cessioni intracomunitarie di beni**

Le cessioni di beni effettuate nei confronti di soggetti appartenenti ad altro Stato UE **non sono considerate cessioni intracomunitarie in senso tecnico**, e sono assimilate alle operazioni



interne, per **le quali l'iva non viene evidenziata in fattura**. Il cedente **deve indicare** nella fattura emessa nei confronti dell'operatore comunitario che l'operazione, soggetta al regime in esame, *"non costituisce cessione intracomunitaria ai sensi dell'articolo 41, comma 2-bis, del D.L. 30 agosto 1993, n. 331"*. Non essendo considerate cessioni intracomunitarie, i contribuenti forfetari **non sono tenuti ad iscriversi nella banca dati VIES**, né alla compilazione degli elenchi riepilogativi Intrastat.

## **Prestazioni di servizi**

Nel caso di **prestazioni di servizi ricevute da soggetti non residenti o rese ai medesimi** la normativa dispone che le stesse rimangono soggette alle **ordinarie regole** trovando la propria disciplina nelle disposizioni previste dagli articoli 7-ter e seguenti del D.P.R n. 633/1972.

Quindi, nel caso di **prestazioni di servizi "generiche" di cui all'articolo 7-ter ricevute da soggetti comunitari**, il contribuente forfetario dovrà:

- **iscriversi al VIES;**
- **assolvere l'iva integrando la fattura** emessa dall'operatore comunitario con l'indicazione dell'aliquota e dell'imposta;
- **versare l'imposta entro il giorno 16 del mese successivo a quello di effettuazione dell'operazione;**
- **presentare il modello Intra 2-quater.**

Nel caso di prestazioni di servizi "generiche" di cui all'articolo 7-ter **ricevute da operatori economici extra-UE** il contribuente forfetario non sarà tenuto all'iscrizione al VIES e alla presentazione del modello Intra, mentre **dovrà assolvere l'iva mediante l'emissione di un'autofattura**, oltre che effettuare il **versamento dell'imposta entro il giorno 16 del mese successivo a quello di effettuazione dell'operazione**.

Nel caso di **prestazioni di servizi "generiche" di cui all'articolo 7-ter rese a soggetti comunitari**, l'operatore italiano contribuente forfetario deve:

- **iscriversi al VIES;**
- **emettere la fattura senza addebito di Iva** riportando la dicitura *"inversione contabile"*;
- **presentare il modello Intra-1 quater.**

Se le medesime **prestazioni di servizi sono rese a soggetti operatori economici extra-UE** il contribuente forfetario non sarà tenuto all'iscrizione al VIES e alla presentazione del modello Intra ma dovrà emettere la **fattura senza addebito di Iva** riportando la dicitura *"operazione non soggetta"*.

## Esportazioni, importazioni ed operazioni assimilate

Premesso che l'effettuazione di **esportazioni non costituisce motivo di preclusione all'accesso e/o permanenza nel regime forfetario** (al contrario invece del regime di vantaggio), nel caso in cui vengano effettuate dal contribuente forfetario **importazioni, esportazioni ed operazioni ad esse assimilate** si applicano le **ordinarie regole** contenute negli **articoli 8, 8-bis, 9, 67 D.P.R. del 633/1972**, fermo restando l'impossibilità di avvalersi della facoltà di **acquistare utilizzando il plafond** ai sensi dell' articolo 8, comma 1, lettera c) e comma 2 del medesimo decreto.



## CONTABILITÀ

---

### ***Il trattamento contabile dei software***

di **Viviana Grippo**

Per definire il **trattamento contabile da riservare ai software** occorre prima capire se trattasi di:

- *software* di base o
- *software*

I primi, **software di base**, sono rappresentati dai programmi necessari per il funzionamento dei pc (si pensi a programmi come *Windows*); essi sono quindi costituiti dai sistemi operativi di uso comune. I secondi, i **software applicativi**, sono invece gli altri programmi che necessitano alla macchina per svolgere la funzione necessaria al fruitore (ad esempio i programmi di contabilità per i commercialisti).

È chiaro che i primi sono indispensabili, senza di essi l'elaboratore non avrebbe senso.

L'**approccio** contabile è diverso a seconda delle tipologie di *software* cui si fa riferimento, vediamo nel dettaglio.

In caso di *software* di base è immediato comprendere che il costo sostenuto non potrà che essere **capitalizzato** sul cespite/elaboratore cui si riferisce e allo stesso tempo ammortizzato unitamente al processore.

In merito al *software* applicativo, invece, occorre fare un ulteriore distinguo a seconda che esso sia:

- acquistato a titolo di **proprietà** o in **licenza d'uso** a tempo **indeterminato** ovvero
- acquistato a titolo di **licenza d'uso a tempo determinato**.

Nel primo caso il *software* andrà rilevato in stato patrimoniale alla voce **B.I.3 tra i "Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno"**, nel secondo caso la licenza d'uso a tempo determinato dovrà essere iscritta in bilancio nella voce **B.I.4 "Concessioni, licenze, marchi e diritti simili"**.

Possono anche verificarsi degli ulteriori casi, ovvero che:

- il *software* sia **autoprodotta** per uso interno e **non** sia giuridicamente **tutelato** o
- il *software* sia **autoprodotta** per uso interno e giuridicamente **tutelato**.

Al verificarsi della prima fattispecie i relativi costi andranno imputati in **conto economico** nell'esercizio di sostenimento; se però il *software* realizzato dovesse rilasciare la sua utilità in azienda per più anni, allora esso dovrà essere rilevato in stato patrimoniale e più precisamente nella **voce B.I.7 "Altre immobilizzazioni immateriali"**.

Nel caso di *software* autoprodotta e giuridicamente tutelato questo dovrebbe essere allocato, invece, nella **voce B.I.3 "Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno"**.

**Fiscalmente** diverse appaiono le norme in tema di **ammortamento**.

Nel primo caso, *software* di base, occorrerà fare riferimento all'**articolo 102 del TUIR**, secondo cui la deduzione del costo potrà avvenire dall'entrata in funzione nel processo produttivo e spetterà in misura non superiore a quella risultante dall'applicazione del relativo coefficiente di cui al D.M. 31.12.1988.

Nel caso di *software* acquistato a titolo di proprietà o in licenza d'uso a tempo indeterminato ovvero prodotto internamente e giuridicamente tutelato, il riferimento sarà l'**articolo 103, comma 1, del TUIR** secondo cui le quote di ammortamento annuale non possono superare il 50% del costo complessivo sostenuto.

In merito al *software* acquistato a titolo di licenza d'uso a tempo determinato, l'**articolo 103 comma 2 del TUIR** prevede, invece, che la durata dell'ammortamento sia rapportata al periodo di licenza d'uso.

*Per approfondire questioni attinenti all'articolo vi raccomandiamo il seguente corso:*



## FINANZA

---

### *La settimana finanziaria*

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



#### Executive Summary

**Inizio settimana in negativo per i mercati globali, che recuperano venerdì supportati dai dati positivi sull'inflazione in Cina.** A guidare il nuovo **aumento dell'avversione al rischio** degli investitori sono stati i rinnovati timori sulla solidità della crescita mondiale ed alcuni dati societari. Sul fronte macroeconomico segnali di rallentamento dell'economia cinese sono arrivati dal dato della **bilancia commerciale cinese**, con il netto calo delle esportazioni e la mancata tenuta dell'importazioni, a testimoniare una certa debolezza anche sul fronte della domanda interna. Confortanti invece **le indicazioni derivanti dai dati sull'inflazione in Cina con la variazione tendenziale dell'indice dei prezzi alla produzione tornata in territorio positivo per la prima volta dal 2012** e quella dell'indice dei prezzi al consumo superiore alle attese e al mese precedente. Negli Stati Uniti la pubblicazione delle minute della riunione del 21 settembre del comitato di politica monetaria **ha confermato la possibilità di un rialzo dei tassi americani a dicembre ma ha tuttavia rivelato un'inusuale incertezza dei diversi membri del comitato** su quanto sia necessario far progredire il mercato del lavoro e l'inflazione prima di procedere con un rialzo dei tassi. I mercati hanno reagito prezzando una probabilità leggermente più alta di un rialzo entro dicembre, che, tuttavia, dovrebbe arrivare con una visione di un percorso di rialzi cauti e gradualisti.

Lato societario, continua a preoccupare il settore finanziario, dove le notizie di nuove sanzioni per Deutsche Bank sono accompagnate dalle difficoltà di Unicredit nella cessione dei propri asset, con un aumento di capitale che potrebbe arrivare a €13mld.

#### Indicazioni macroeconomiche

##### Europa

A guidare la settimana è stato **l'indice anticipatore ZEW** sul clima economico in Germania. La

componente delle aspettative si colloca a 6.2, **al di sopra delle attese** (4.0) e in netta crescita dal mese di settembre (0.5). Segnali **positivi sono venuti anche dalla produzione industriale italiana** che ad agosto è cresciuta dell'1.7% mensile contro il calo dello 0.1% atteso dagli analisti e in ulteriore accelerazione dal +0.7% rivisto di luglio. Positivo anche il dato sulla disoccupazione spagnola, che a settembre è scesa al 4.1% dal 4.2% di agosto.

## Stati Uniti

Sostanzialmente scarica di indicazioni la settimana, con le notizie più rilevanti che arrivano sul fronte dell'occupazione: le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione si collocano a 246mila unità, allineate col valore precedente e migliori delle attese degli analisti (253mila unità). **Il grado di tensione complessivo nel mercato del lavoro** sarà tra i primi indicatori utilizzati dalla Federal Reserve per decidere i prossimi rialzi dei tassi, assieme all'inflazione: in questo contesto, le minute dell'ultimo meeting del Federal Open Market Committee indicano come crescano le pressioni sul presidente Janet Yellen per una mossa imminente, con un rialzo del tasso ufficiale giudicato necessario da 3 dei 10 membri. I **mercati** hanno reagito alla pubblicazione dei verbali, prezzando una **probabilità leggermente più alta di rialzo tassi a dicembre**. La probabilità prezzata dal mercato è attualmente pari al 67%.

## Asia

Come anticipato, le principali indicazioni macroeconomiche arrivano dalla Cina: **la bilancia commerciale** del paese segna, a settembre, un saldo positivo per \$42mld contro i \$53mld stimati dagli analisti, in forte decelerazione dai \$52mld rilevati ad agosto. La contrazione è frutto del massiccio calo delle esportazioni, che con un -10% annuale si distanziano notevolmente sia dalle aspettative (-3.3% ) sia dal mese di agosto (-2.8%). Anche le importazioni calano, mostrando debolezza sul fronte della domanda interna, con un -1.9% lontano dalle attese (+0.6% ) e dal mese precedente (+1.5%). A mitigare il quadro sono arrivati da Pechino i dati sui prezzi di settembre. L'indice dei prezzi alla produzione ha registrato una variazione positiva (0.1% a/a) per la prima volta dal 2012, riducendo una fonte di pressione disinflazionistica globale. L'indice dei prezzi al consumo è salito all'1,9% tendenziale, sopra l'1,3% del mese precedente e l'1,6% delle attese

## Newsflow societario

### Europa

Nella settimana appena trascorsa, il newsflow del settore bancario è stato caratterizzato dagli

aggiornamenti sul piano di ristrutturazione di **Unicredit** e da alcuni aggiornamenti provenienti dalla vicenda delle quattro banche salvate nel 2015. Unicredit ha lanciato un placement sul 20% di **Fineco** attraverso un ABB. Il prezzo dell'operazione è stato fissato a €4.55 (5% di sconto rispetto alla chiusura di mercoledì), garantendo così un corrispettivo di circa €552mln. Unicredit manterrà una quota di controllo in Fineco, pari al 35%, che sarà soggetta ad una clausola di lock-up period per 360 giorni. I quotidiani nazionali riportano anche alcuni commenti sulla cessione di **Pekao**, evidenziando ancora una distanza tra domanda e offerta: Unicredit vorrebbe raccogliere circa €3.5mld, mentre **PZU** non vorrebbe salire sopra ai €2.8-3mld. Infine, riguardo il possibile aumento di capitale, la sensazione è che saranno necessari circa €5-6mld, anche se alcuni quotidiani come La Repubblica non escludono che la cifra da raccogliere possa essere molto superiore, raggiungendo i €13mld. Come riportato da Milano Finanza, **UBI** e il Fondo di Risoluzione stanno portando avanti i negoziati per la gestione delle quattro "good bank". Il cuore della trattativa rimane il deconsolidamento delle NPEs con possibile garanzia pubblica sulle tranche senior e ulteriore coinvolgimento di **Atlante** su quelle junior e mezzanine. L'offerta di UBI è prevista nei prossimi 15 giorni e dovrebbe comprendere **Banca Marche**, **Banca Etruria** e **CariChieti**. Secondo la stampa il processo di due diligence sugli NPLs di **BMPS** starebbe giungendo al termine, con risultati che dovrebbero essere in linea con le attese. In aggiunta, nell'articolo si ritiene che il prestito ponte e la cartolarizzazione potrebbero essere firmati il 17 ottobre. Considerando anche la conversione dei subordinati, l'ammontare di aumento di capitale lasciato al mercato sarebbe intorno agli €1-2mld. Sul fronte delle popolari, si ricorda che nella giornata di domani sono previste le assemblee degli azionisti di **Banco Popolare** e della **Banca Popolare di Milano** per approvare la fusione tra i due soggetti. In Europa si segnalano ancora le difficoltà di **Deutsche Bank**, che nell'ultima settimana sta incontrando i principali investitori cercando di rassicurarli sulla solidità della banca; inoltre, la società è in contatto con altre istituzioni finanziarie per delle consulenze in merito alla multa di \$14mld.

Nel settore media e telecomunicazioni, nella giornata di ieri, Bloomberg ha riportato un aggiornamento sulla vicenda Mediaset Premium, annunciando la possibilità di una nuova proposta da parte di **Vivendi**. Il nuovo piano prevede la partecipazione di **Telecom Italia** nell'operazione, con l'obiettivo di creare un player in grado di competere con **Sky**. Il nuovo assetto potrebbe essere composto da **Mediaset** e Vivendi, entrambe con una partecipazione pari al 44.5% di Premium, e con **Telefonica** che potrebbe conservare il suo 11%.

Nel settore dell'industria aerospaziale, secondo il ministero dello sviluppo polacco, AW, divisione di elicotteri di **Leonardo Finmeccanica** riceverà presto una commessa per la fornitura di alcuni elicotteri, dopo la cancellazione della commessa da \$3.5mld vinta da **Airbus**. La commessa dovrebbe portare ad un possibile incremento dei ricavi di \$630mln. La società, inoltre, ha comunicato di aver concluso importanti accordi per la produzione di alcuni velivoli per la repubblica coreana, per la britannica **Specialist Aviation Services** (SAS) e per la società irlandese **Lease Corporation International**.

Nel settore delle utility, come riportato da Quotidiano Energia, il panorama italiano delle utility locali potrebbe essere soggetto ad un'intensa attività di consolidamento entro la fine



dell'anno o nei primi mesi del 2017. **Hera, Iren, A2A e Acea** fungeranno da principali aggregatori, anche se per il momento il clima si caratterizza per un deciso attendismo per l'approvazione del decreto Madia sulla riorganizzazione dei servizi pubblici locali.

Nel settore della gestione autostradale, il CEO di **Atlantia** ha confermato un piano di investimenti da €7.5mld in Italia per i prossimi cinque anni, ribadendo comunque che la società mira all'espansione internazionale. Inoltre, ha confermato l'interesse della società di cedere il 15% della partecipazione in Autostrade per l'Italia per finanziare la crescita all'estero.

## Stati Uniti

La settimana appena trascorsa ha visto la pubblicazione dei primi risultati del Q3 da parte delle società di Wall Street. Di notevole importanza sono stati i risultati di **Alcoa**, che ha visto il suo prezzo di mercato crollare dell'11.42% in seguito alla pubblicazione dei dati. La società ha riportato utili sotto le attese e ha tagliato le stime per i ricavi nel settore auto e aerospaziale; i ricavi sono scesi dai \$5.6mld dello scorso anno agli attuali \$5.2mld mentre, escludendo costi una tantum, l'utile si è attestato a \$0.32 per azione, rispetto ai \$0.35 per azione attesi. **Delta Air Lines** ha battuto le attese degli analisti sui profitti nella pubblicazione dei risultati del Q3 e ha ribadito che la riduzione della capacità, in termini di numero di passeggeri, migliorerà i ricavi. I ricavi sono risultati pari a \$10.48mld, lievemente al di sotto delle attese pari a \$10.55, mentre l'utile netto adjusted è risultato pari a \$1.70 per azione, a fronte delle attese ferme a \$1.65 per azione.

Nel settore tecnologico, dopo lo scandalo sulle mail rubate, la trattativa per l'acquisto del business internet di **Yahoo** da parte di **Verizon** potrebbe interrompersi; il compratore valuta il possibile abbandono dell'offerta o uno sconto sul prezzo. La società, inoltre, ha comunicato l'intenzione di chiudere alcuni call centers in cinque stati, in vista di un piano di ristrutturazione che prevede l'allocazione più efficiente dei centri di customer care. In seguito alla decisione di interrompere la produzione del Galaxy Note 7, **Samsung** ha comunicato il taglio delle stime sui risultati del Q3. Le previsioni sui profitti del trimestre sono state tagliate di un terzo e la società potrebbe accusare un impatto economico quantificato in circa \$2.3mld. Continuano le difficoltà per **Twitter**, in seguito alla diffusione di un comunicato di Bloomberg in cui è emersa una mancanza di interesse da parte dei possibili compratori della società; stando a quanto riportato, **Walt Disney, Google e Salesforce.com** avrebbero ritirato le loro candidature, mettendo Twitter in seria difficoltà per mancanza di alternative al piano di cessione dell'attività.

Nel settore del trasporto aereo, si registra un miglioramento delle stime sui margini e sui ricavi per il Q3 grazie ad una riduzione dei posti disponibili con conseguente aumento di prezzo. Nel report pubblicato dalle principali compagnie aeree US emerge anche un incremento della



capacità totale dell'1.5% in termini annui, rispetto al 2% previsto. A livello societario, **Boeing** che ha ricevuto un ordine da \$18.6mld per l'acquisto di alcuni aeroplani da parte di **Qatar Airways**. Il deal comprende 40 aerei a doppio corridoio e l'opzione di acquistare 60 aerei a corridoio singolo.

In ambito IPO, si registra l'ottimo esordio a Wall Street per **Extraction Oil&Gas**, primo produttore di petrolio a lanciare un'IPO quest'anno, con un balzo del prezzo del 19.7%, in scia al recente rialzo del prezzo del petrolio. Il capitale raccolto è stato di circa \$633mln.

In ambito M&A, **Avolon Holdings**, società attiva nei servizi di leasing per velivoli, sarebbe intenzionata ad acquisire gli asset di **CIT Group** in un deal dal controvalore di \$10mld, valutando la target con un premio del 6.7% rispetto al net asset value dei beni. L'operazione permetterà ad Avolon di diventare il terzo player mondiale nel settore, potendo contare su una flotta di 910 aerei per un valore totale di \$43mld. **Stanley Black & Decker** sarebbe interessata ad acquistare il business di utensili da lavoro di **Newell Brands**, in un deal dal valore di \$1.95mld. L'operazione rappresenta per Newell l'occasione di rendere più efficienti le proprie attività, mentre per Stanley Black and Decker rappresenta il deal più grosso dalla fusione del 2010. Inoltre, la società sarebbe intenzionata a cedere il suo business di installazione di meccanismi di sicurezza per un valore di circa \$1mld. **Sprint**, quarto operatore di telefonia mobile in US, sarebbe intenzionato a cedere, mediante un contratto di lease – back, circa il 14% delle sue frequenze per un controvalore di \$3.5mld. L'operazione dovrebbe essere giudicata investment grade dalle agenzie di rating e prevede la cessione di alcuni asset e infrastrutture con successivo riaffitto dei beni.

## The week ahead

### Europa

La prossima settimana vi sarà la **riunione del Consiglio Direttivo della BCE**. Non ci attendiamo nessun annuncio, ma probabilmente il Presidente Mario Draghi utilizzerà la conferenza stampa per smentire ulteriormente i timori per un prossimo possibile “tapering” della BCE. Meno rilevanti i dati macroeconomici a livello europeo: nell'area euro si avrà solamente maggior colore sullo stato del commercio in Italia e in Spagna (bilancia commerciale) e qualche debole indicazione sull'inflazione in Germania, con l'indice dei prezzi alla produzione in uscita giovedì.

**Maggior interesse sarà incanalato verso UK**, dove i dati relativi all'inflazione (sia al consumo sia alla produzione), al mercato del lavoro (Jobless Claims e Unemployment Rate) e allo stato dell'economia nazionale (vendite al dettaglio) potrebbero fornire ulteriori indicazioni sullo stato dell'economia britannica dopo l'esito del referendum sull'appartenenza del Regno Unito

all'Unione Europea.

## **Stati Uniti**

Settimana ricca di informazioni per gli investitori interessati al mercato US: le percezioni sullo stato di salute dell'economia US (Empire Manufacturing e Philadelphia Fed Business Outlook) e i dati relativi al mercato immobiliare (Housing Starts e Building Permits) potrebbero dare indicazioni determinanti sulle tempistiche del rialzo dei tassi. In aggiunta durante il corso della settimana si otterranno maggiori dettagli sul livello di inflazione, con il CPI in uscita martedì, e sulla effettiva salute dell'economia US, con la produzione industriale in avvio di settimana.



*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.*

