

Edizione di sabato 3 dicembre 2016

CASI CONTROVERSI

[Compensi amministratori sproporzionati e sindacato del Fisco](#)

di Comitato di redazione

ISTITUTI DEFLATTIVI

[A regime il termine “lungo” per l'integrativa a favore](#)

di Alessandro Bonuzzi

DIRITTO SOCIETARIO

[Conferimenti in natura e di crediti: difformità tra Spa e Srl](#)

di Chiara Rizzato, Sandro Cerato

IMU E TRIBUTI LOCALI

[Rimborso della quota Imu Stato](#)

di Laura Mazzola

CONTABILITÀ

[La contabilizzazione del compenso amministratori](#)

di Viviana Grippo

FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Compensi amministratori sproporzionati e sindacato del Fisco

di **Comitato di redazione**

La Cassazione, con **sentenza 24379 dello scorso 30.11.2016**, torna sulla tormentata vicenda della possibilità, per l'Amministrazione finanziaria, di **sindacare** l'ammontare del **compenso amministratori**, disconoscendone (in tutto o in parte) la **deducibilità**, ove ritenuto **sproporzionato**.

La tematica è specificamente riferita al compenso, ma può essere tranquillamente estesa anche ad **altri componenti negativi**, secondo un più ampio ragionamento: l'**inerenza** di un costo, va valutata esclusivamente sotto l'aspetto qualitativo oppure quantitativo?

Ed ancora, ove si condividesse il secondo approccio, il sindacato del Fisco può, di fatto, sconfinare in una sorta di intromissione nelle **scelte gestionali** dell'impresa?

Accenniamo subito al fatto che la Suprema Corte, nella citata pronuncia, accoglie il ricorso dell'Agenzia delle entrate che aveva censurato la deducibilità di un compenso amministratore di una società, per il semplice fatto che (nell'annualità interessata) lo stesso era stato erogato **in misura pari a 600.000 euro**, mentre sino al precedente anno la misura era fissata in 150.000 euro.

I Giudici, in particolar modo, affermano che:

- l'Amministrazione finanziaria ha il potere di valutare la **congruità** dei costi;
- nel caso particolare dei compensi, **il Fisco non risulta per nulla vincolato alla delibera di attribuzione del compenso**;
- non risulta sufficiente la prova di effettiva esistenza del costo, ma risulta necessario comprovare anche l'**inerenza in senso quantitativo**;
- il contribuente ha l'onere di fornire **plausibili ragioni** a giustificazione dell'ammontare del compenso; in difetto, il componente negativo può essere **disconosciuto**.

Trattasi, insomma, di un perfetto allineamento rispetto ai precedenti rinvenibili nelle sentenze n. [9036/2013](#), n. [3243/2013](#) e n. [9497/2008](#).

Ci si affretta ad affermare, peraltro, che non si condivide il **minoritario orientamento** ([sentenza 24957/2010](#)) che sostiene invece la **non sindacabilità quantitativa del compenso**.

Prendiamo atto dell'ulteriore approdo e proviamo a domandarci se la soluzione offerta alla vicenda possa essere condivisibile, o meno.

Innanzitutto, riscontriamo che il tema del **disconoscimento quantitativo** dei costi (per presunto difetto di inerenza) ha sempre come bersaglio il compenso degli amministratori; non risultano, ad esempio, contestazioni relative allo stipendio di un dirigente.

Aggiungiamo, poi, che le notizie di stampa sono sempre ricche di segnalazioni in merito alle indennità milionarie di taluni amministratori di grandi aziende a livello nazionale ed internazionale; tali compensi non risultano contestati.

Pertanto, è sin troppo facile riscontrare come la riflessione sia sorta solo ed unicamente in merito alla posizione di **società medio piccole**, normalmente a composizione familiare, in relazione alle quali il Fisco e la Cassazione applicano un **principio di sostanzialità** che “scavalca” l’aspetto giuridico formale. Già questo potrebbe dare spunti di riflessione.

In secondo luogo, ci domandiamo quale sia l’economicità di una contestazione della posta del compenso amministratori in capo ad una società di capitali, quando risulta evidente che la **tassazione in capo alla persona fisica risulta palesemente superiore rispetto a quella della società**. Se poi vi aggiungiamo il gravame di **contributi previdenziali**, raggiungiamo livelli davvero da brivido.

Se ciò è vero, verrebbe da domandarsi quale sia l’oscuro ragionamento che possa guidare un imprenditore (che normalmente vorrebbe massimizzare il carico fiscale, riducendolo), nel momento in cui decide di pagare più imposte con il compenso, anziché minori imposte con la distribuzione di utili.

Ancora, quale valore vogliamo assegnare alle **decisioni** dell’**assemblea** dei **soci** delle società di medio piccole dimensioni? Il disconoscimento della deduzione del compenso rappresenta, di fatto, una **mortificazione** della funzione giuridica dell’assemblea, con conseguenti riflessioni che andrebbero effettuate.

Se una società decide, come è avvenuto nel caso di specie, di incrementare il compenso all’amministratore (magari per riconoscere, sia pure a posteriori, una determinata attività), quale mai dovrebbe essere la **preoccupazione** del Fisco e dell’Erario? Perdere X di gettito dalla società e guadagnare X+100 di gettito dal socio? A noi pare, dunque, che il **comportamento antieconomico sia quello dell’Amministrazione finanziaria**, che non sta rendendo un buon servizio alla collettività.

Il ragionamento, ovviamente, appare più **subdolo**: la contestazione del costo sulla società non determina (per ovvi motivi di natura giuridica) la “**detassazione**” del **compenso** in capo all’amministratore.

Proprio tale ultima circostanza dovrebbe indurre a rilevare che, in un sistema equilibrato, ci dovrebbe essere un **immediato raccordo** tra l’una e l’altra posizione: **se il costo non è riconosciuto un capo alla società, in automatico dovrebbe scomparire il reddito in capo all’amministratore**. E, se così fosse, abbiamo la sensazione che contestazioni come quelle in

analisi scemerebbero all'istante.

Questo dovrebbe essere un Fisco **equo** e **collaborativo**.



ISTITUTI DEFLATTIVI

A regime il termine “lungo” per l'integrativa a favore

di **Alessandro Bonuzzi**

Dopo giorni di attesa è stata **pubblicata** nel Supplemento ordinario n. 55/L alla Gazzetta Ufficiale di ieri la [L. 225/2016](#) di **conversione** del **D.L. 193/2016** recante “*disposizioni urgenti in materia fiscale e per il finanziamento di esigenze indifferibili*”.

Tra le modifiche che hanno suscitato maggior interesse vi è senz'altro quella relativa alla possibilità per i contribuenti di presentare la **dichiarazione integrativa a favore** anche oltre l'anno successivo.

La novella normativa dirime una volta per tutte la questione che si è venuta a creare sul tema, superando la **tesi restrittiva** da sempre sposata dall'Agenzia delle Entrate e condivisa di recente anche dalla **Cassazione a Sezione Unite** nella [sentenza n. 13378/2016](#).

Secondo tale interpretazione le disposizioni contenute nel [comma 8](#) e nel [comma 8-bis](#) dell'articolo 2 del D.P.R. 322/1998 dovevano essere considerate tra loro **autonome**. Il comma 8 era dedicato alle sole dichiarazioni integrative a sfavore, mentre il comma 8-bis regolava le integrative a favore.

Ne conseguiva che il contribuente, che non provvedeva a presentare l'integrativa a favore entro il termine per la presentazione della dichiarazione relativa al periodo d'imposta successivo, per recuperare il credito emergente, aveva a propria disposizione come **unico strumento** l'**istanza di rimborso** di cui all'[articolo 38 del D.P.R. 602/1973](#).

Strumento, peraltro, inadeguato poiché **precludeva** il recupero di quanto spettante laddove non si erano corrisposte maggiori imposte rispetto a quelle dovute, per il fatto, ad esempio, che la dichiarazione originaria si era chiusa a credito o in perdita e dalla correzione emergeva, rispettivamente, un maggior credito ovvero una maggiore perdita.

Principalmente per questa ragione la presa di posizione del Fisco e, poi, anche della Cassazione pareva **poco condivisibile**.

Con la nuova formulazione dei commi 8 e 8-bis, il **contribuente** ha, invece, a disposizione, **per la correzione a favore** delle dichiarazioni, **lo stesso tempo concesso all'Amministrazione finanziaria per i controlli**. L'eventuale maggior credito emergente dal modello integrativo può **sempre** essere utilizzato in compensazione. In particolare:

- nel caso in cui l'integrativa a favore venga presentata **entro il termine di presentazione**

della dichiarazione dell'anno successivo e nel caso di **errori contabili di competenza**, l'eventuale maggior credito emergente dal modello può essere utilizzato in compensazione **con qualsiasi debito**;

- diversamente, nel caso in cui l'integrativa a favore venga presentata **oltre il termine di presentazione della dichiarazione dell'anno successivo**, l'eventuale maggior credito emergente dal modello può essere utilizzato in compensazione **solo con debiti sorti a decorrere dall'anno successivo a quello di presentazione della integrativa**.

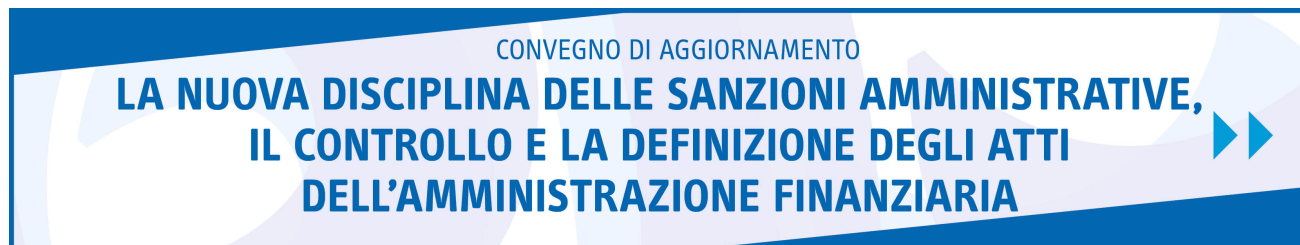
Peraltro, in quest'ultima ipotesi, la norma prevede che il **maggior credito** deve essere indicato nel **modello dichiarativo del periodo di imposta nel quale è presentata la dichiarazione integrativa**.

Pertanto, in caso di integrazione del modello Unico 2016 **nel 2018** (decorso quindi "l'anno successivo") occorrerà indicare il credito emergente, che sarà compensabile solo con debiti sorti dal 2019, nel modello dichiarativo del 2018.

In ogni caso, **rimane comunque ferma** la possibilità, per il contribuente, di far valere

- anche in sede di accertamento o
- di giudizio

eventuali **errori** di fatto o di diritto che abbiano determinato un maggior imponibile, una maggiore imposta o un minor credito.



DIRITTO SOCIETARIO

Conferimenti in natura e di crediti: difformità tra Spa e Srl

di Chiara Rizzato, Sandro Cerato

Come noto, nella disciplina concernente le **società per azioni**, ai sensi dell'[articolo 2343 del codice civile](#), è necessario che i soggetti che intendono **conferire beni in natura o crediti** presentino una **relazione giurata di un esperto** designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società, la quale deve essere allegata all'atto costitutivo. Tale documento oltre ad enucleare i criteri di valutazione seguiti, descrive i beni o i crediti conferiti ed inoltre asserisce che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale soprapprezzo. Un'ipotetica **negligenza da parte dell'esperto** è trattata con l'applicazione delle disposizioni dell'articolo 64 del codice di procedura civile e altresì la stessa darà origine a responsabilità in capo allo stesso per i **danni cagionati alla società, ai soci e ai terzi**. Ciò che si è ritenuto rilevante ai fini della predisposizione del presente contributo è la previsione normativa presente nel [comma 3 dell'articolo 2343](#) riguardante **l'obbligo di controllo in capo agli amministratori**, da effettuarsi nel termine di centottanta giorni dall'iscrizione della società, **delle valutazioni contenute nella relazione con possibile revisione della stima** qualora vi fossero fondati motivi. Si noti che all'accezione "fondati motivi", autorevole dottrina ha ritenuto attribuire un significato collegato all'iter logico effettuato dall'esperto, individuando "i casi nei quali la stima risulti manifestamente sproporzionata". L'operazione di controllo delle valutazioni segna pertanto un **discrimen**, senza la quale vige **il divieto di alienazione delle azioni** corrispondenti ai conferimenti e l'obbligo di deposito delle stesse presso la società. Ciò in considerazione del fatto che è necessario che il capitale sociale sia protetto salvaguardando la società ed i terzi. Sul punto, è utile riportare il **testo** della **massima** concernente la sentenza della [Cassazione n. 30020 del 2011](#), il quale si cita solamente in relazione all'[articolo 2343 del codice civile](#) e con l'intento di illustrare nella maniera migliore possibile il fine ultimo del controllo in questione. Si stabilisce che: "è nullo, in quanto contrario all'ordine pubblico economico, l'atto di compravendita delle quote di una società a responsabilità limitata concluso nonostante il regime di inalienabilità sancito dall'[articolo 2476 cod. civ.](#) (il quale, nel testo anteriore alla riforma societaria, richiamava l'articolo 2343 cod. civ.), per i casi in cui sia mancata la necessaria valutazione di congruità del conferimento da parte dell'organo amministrativo. Tale divieto, infatti, si fonda sull'esigenza di **tutelare la società, garantendo l'effettività del capitale sociale, e, nel contempo, i terzi acquirenti delle partecipazioni sociali**, operando a presidio dell'interesse generale e pubblico a che la circolazione delle medesime si attui secondo il regime della certezza del valore ad esse attribuito, a tutela dell'affidamento e non essendo il terzo legittimato ad accedere all'esame degli atti interni della società.

Trattandosi di norma inderogabile, né lo statuto, né l'assemblea possono derogare al divieto e permettere la libera circolazione delle partecipazioni **prima che il procedimento di verifica sia**

positivamente concluso, mentre la nullità della compravendita può essere dedotta da qualsiasi interessato e rilevata d'ufficio, anche in difetto di specifica domanda del terzo acquirente, sussistendo l'interesse dell'ordinamento a rimuovere l'atto per le turbative che la sua conservazione può creare nel sistema della circolazione delle partecipazioni sociali”.

Il capitale sociale, infatti, secondo il [comma 4 dell'articolo 2343](#), a seguito del controllo, **deve essere ridotto proporzionalmente** annullando le azioni che risultano scoperte, se risulta che il valore dei beni o dei crediti conferiti è inferiore di oltre un quinto a quello per cui è avvenuto il conferimento. Resta facoltà del socio conferente versare la differenza in danaro o recedere dalla società.

È opportuno constatare che nella disciplina delle **società a responsabilità limitata**, l'articolo 2465 non contiene alcun riferimento al [terzo comma dell'articolo 2343](#), in ordine quindi ad un controllo a posteriori degli amministratori della stima effettuata sul conferimento. Nonostante ciò, parte della dottrina appare favorevole all'**applicazione analogica** delle disposizioni contenute nel terzo comma dell'articolo 2343 in tema di società per azioni **trovando la motivazione all'interno dell'articolo 2632**, il quale stabilisce che “gli amministratori e i soci conferenti che, anche in parte, formano od aumentano fittiziamente il capitale sociale mediante attribuzioni di azioni o quote in misura complessivamente superiore all'ammontare del capitale sociale, sottoscrizione reciproca di azioni o quote, **sopravvalutazione rilevante dei conferimenti di beni in natura o di crediti** ovvero del patrimonio della società nel caso di trasformazione, sono puniti con la reclusione fino ad un anno”.

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



IMU E TRIBUTI LOCALI

Rimborso della quota Imu Stato

di **Laura Mazzola**

Con il [D.M. 26 ottobre 2016](#), pubblicato all'interno della Gazzetta Ufficiale 11 novembre 2016, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha individuato le **procedure di rimborso della quota Imu di competenza statale**.

Il Dipartimento delle finanze del Ministero dell'Economia e delle Finanze, ai sensi dell'articolo 1 del decreto citato, prevede i **rimborsi dei tributi locali**, risultanti dall'**istruttoria compiuta dai Comuni**, sulla base di **liste emesse con procedure automatizzate** e contenenti:

- le **generalità del singolo soggetto avente diritto**;
- l'**importo dell'imposta da rimborsare**;
- il **codice IBAN del conto corrente bancario o postale**, intestato al beneficiario del rimborso.

La norma dispone che gli **ordini collettivi di pagamento** debbano essere emessi direttamente dal **Dipartimento delle Finanze** e, contestualmente, gli **elenchi informatici per l'effettuazione degli accrediti** ai singoli contribuenti debbano essere trasmessi alla **Banca d'Italia**.

Successivamente, la Banca d'Italia dovrà provvedere ad estinguere l'**ordinativo di pagamento collettivo**, dopo aver preventivamente verificato la corrispondenza dell'importo del titolo con il totale degli importi ricompresi nelle liste automatizzate.

Nell'ipotesi di mancata indicazione, da parte del contribuente, delle coordinate bancarie o postali per l'accreditamento, il rimborso sarà disposto con l'emissione di **ordini di pagamento individuali**, fermo quanto disposto dal D.L. 138/2011.

In particolare, alla luce delle disposizioni di cui all'articolo 2, comma 4-ter lettera b), del D.L. 138/2011, i rimborsi da parte delle pubbliche Amministrazioni devono essere effettuati:

- nell'ipotesi di **importo pari o inferiore a 1.000 euro**, in **contanti** direttamente al beneficiario, entro il secondo mese successivo a quello di esigibilità, mediante **bonifico domiciliato presso gli Uffici postali**;
- per **importi superiori al limite di cui 1.000 euro**, tramite l'emissione di un **vaglia cambiario non trasferibile della Banca d'Italia intestato al beneficiario**.

Le **somme relative ai bonifici postali non riscossi ed ai vaglia cambiari non andati a buon fine**, ai sensi dell'articolo 3 del decreto, devono essere **riversate in un apposito conto**

corrente intestato al Dipartimento della Ragioneria generale dello Stato, per essere riutilizzate ai fini del rinnovo del pagamento a favore del creditore.

Con **comunicato stampa del 1° dicembre 2016**, al fine di **agevolare** e **velocizzare** le procedure di **liquidazione** delle richieste di rimborso da parte dello Stato, il MEF ha invitato i contribuenti che non lo avessero ancora fatto a **comunicare il proprio codice IBAN al comune competente all'istruttoria della pratica di rimborso**.

La comunicazione del codice IBAN vale sia nel caso in cui tale codice **non sia stato fornito** all'ente locale sia in quello in cui lo stesso, seppure già indicato sia stato **sostituito**, nelle more della liquidazione della somma da rimborsare, da un nuovo codice. Ciò in quanto i comuni, attraverso l'applicazione disponibile sul **Portale del federalismo fiscale**, hanno a disposizione una nuova funzionalità con la quale inserire o modificare i codici IBAN per le pratiche già trasmesse.



CONTABILITÀ

La contabilizzazione del compenso amministratori

di **Viviana Grippo**

Prendendo spunto dal **contributo di oggi in evidenza**, si riepiloga, seppur brevemente, l'**approccio contabile** del **compenso amministratori** nelle **società di capitali**.

Si ricorda innanzi tutto che il compenso degli amministratori deve essere **deliberato** dall'assemblea dei soci alternativamente al momento della **nomina** ovvero successivamente ma comunque **prima** della reale **erogazione**.

In linea generale, la società potrà **dedurre** il compenso erogato all'amministratore in base al **principio di cassa** secondo il disposto dell'[articolo 95 del Tuir](#). Invero, occorre distinguere il trattamento in funzione del rapporto che lega l'amministratore all'impresa; in particolare, se:

- l'amministratore consegue un **reddito di lavoro dipendente o assimilato**, la deduzione in capo alla società può avvenire nell'anno "n" se il pagamento avviene entro il 12.1 dell'anno "n+1" (cd. **principio di cassa allargato**);
- l'amministratore consegue un **reddito professionale**, la deduzione in capo alla società è consentita nell'anno "n" solo se il pagamento degli emolumenti avviene entro il 31.12 del medesimo anno "n".

Contabilmente le scritture da eseguirsi varieranno a seconda che l'amministratore percepisca un **cedolino** o meno, nel **primo caso** la scrittura contabile apparirà come segue.

Compensi amministratori (ce)	a	Diversi
	a	Amministratori c/compensi (sp)
	a	Inps c/contributi collaboratori (sp)
	a	Erario c/ritenute amministratori (sp)
	a	Inail c/contributi collaboratori (sp)
	a	Amministratori c/arrotondamenti (sp)

Si rilevano, quindi, i **contributi Inps** e **Inail** amministratore a carico della ditta.

Diversi	a	Diversi
Contributi c/Inps amministratori (ce)		
Contributi c/Inail amministratori (ce)	a	Inps c/contributi collaboratori (sp)
	a	Inail c/contributi collaboratori (sp)

Infine si rileva il pagamento del cedolino:

Amministratori c/compensi (sp)	a	Banca c/c (sp)
--------------------------------	---	----------------

Se, invece, il compenso fosse **legato** alla **realizzazione** di un **utile**, la scrittura contabile, che dovrà comunque tener conto di ritenute, Inps e Inail, deve prevedere la creazione di un apposito conto nel quale stanziare la quota parte dell'utile destinato agli amministratori, alla stregua di quanto accade in caso di delibera di distribuzione degli utili.

La scrittura contabile dovrà essere la seguente.

Utile di esercizio	a	Amministratori c/compensi (sp)
Amministratori c/compensi (sp)	a	Diversi
	a	Banca c/c (sp)
	a	Inps c/contributi amministratori (sp)
	a	Erario c/ritenute amministratori (sp)
	a	Inail c/contributi amministratori (sp)

A fine anno sarà in ogni caso necessario rilevare i compensi **non ancora erogati** ma di **competenza**, la rilevazione contabile sarà la seguente.

Diversi	a	Diversi
Compensi amministratori (ce)		
Contributi c/Inps amministratori (ce)		
Contributi c/Inail amministratori (ce)		
	a	Amministratori c/compensi (sp)
	a	Inps c/contributi amministratori (sp)



FINANZA

La settimana finanziaria

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



Executive Summary

Il mercato azionario statunitense rallenta il rally innescato dalla vittoria di Trump: i tre principali indici statunitensi chiudono la settimana leggermente negativi dopo aver raggiunto per la prima volta dal 1999, i massimi storici contemporaneamente. Continuano le nomine del nuovo presidente, che ha eletto alla guida del Tesoro Steven Mnuchin, il quale ha dichiarato che l'amministrazione farà della riforma fiscale e della revisione dei patti commerciali le proprie priorità, puntando ad una crescita sostenibile del 3-4%. Rispetto ai listini statunitensi, le borse asiatiche sono state sostenute dalla debolezza della divisa locale sul dollaro per quanto riguarda il Giappone e dal rimbalzo dei prezzi delle materie prime e del petrolio in seguito agli accordi di Vienna per quanto concerne Cina e Australia. Per la prima volta dal 2008, infatti, raggiunto l'accordo tra i paesi Opec, con l'aggiunta della Russia, al fine di tagliare la produzione di greggio a 32.5 milioni di barili al giorno, notizia che ha provocato un rimbalzo delle quotazioni petrolifere del 13% circa. Borse principalmente negative anche Europa, dove l'attenzione della comunità finanziaria si è concentrata sugli appuntamenti elettorali nei diversi paesi dell'area e in particolare il referendum costituzionale italiano che si terrà la prossima domenica. Attualmente, secondo il consensus degli analisti, la distribuzione dei rischi conseguenti all'esito del referendum è asimmetrica: la vittoria del "SI" potrebbe innescare una inversione del movimento di allargamento dello spread e un moderato e graduale trend rialzista sui titoli azionari, in particolare sui titoli bancari, mentre la vittoria del "NO" potrebbe pesare ulteriormente sullo spread BTP Bund (in modo proporzionale all'entità del consenso), provocando, inoltre, nuova incertezza sul futuro del settore bancario italiano. Se da un lato va sottolineata la concretezza di questi rischi di contro bisogna ricordare che l'Area Euro è attualmente dotata dell'ombrello di protezione offerto dalla Bce tramite OMT (outright monetary transaction) e altre misure messe a disposizione dall'autorità di politica monetaria per evitare un eccessivo allargamento degli spread a differenza della crisi del 2010/2011. A tal proposito a quattro giorni di distanza dal referendum italiano, la Bce annuncerà le modifiche alla propria strategia di politica monetaria, che possono spaziare da una maggior cautela sul proseguimento dell'easing alla possibilità di qualche accenno a misure per il contenimento dell'incertezza dei mercati. Sembra si stia rafforzando il consenso interno alla prosecuzione temporale del QE; resta invece più aperto il dibattito circa l'importo degli acquisti previsti, nel timore che mantenere gli €80 miliardi mensili possa dare l'impressione di

un programma di stimoli illimitato.

Europa

Stoxx Europe 600 -1.30%, Euro Stoxx 50 -1.59%, Ftse MIB +2.51%

Stati Uniti

S&P 500 -0.62%, Dow Jones Industrial +0.57%, Nasdaq Composite -2.41%

Asia

Nikkei +0.24%, Hang Seng -0.70%, Shanghai Composite -0.55%, ASX -1.16%

Indicazioni macroeconomiche

Europa

Ad una settimana dal meeting di politica monetaria è stata pubblicata la flash estimate dell'inflazione al consumo. L'inflazione headline è salita a 0.6% , mentre l'inflazione core conferma la propria inerzia e rimane stabile a 0.8%. I prezzi alla produzione si attestano invece al di sopra del consensus: il dato è in crescita dello 0.8% su mese e in calo dello 0.4% sull'anno precedente. In lieve discesa il tasso di disoccupazione di ottobre, al 9.8% a fronte del 10.0% previsto dagli analisti. Rimangono stabili, in linea con le attese, la fiducia dei consumatori e l'indice dei direttori d'acquisto manifatturiero, rispettivamente a -6.1 e a 53.7 punti. Guardando all'Italia, è disponibile il valore dei prezzi al consumo armonizzati UE per novembre, rispettivamente al +0.1% su anno e al -0.2% su mese, dopo il precedente +0.2%. Pubblicato, inoltre, il PIL finale dello scorso trimestre, in linea con le stime del +0.3% su trimestre e leggermente superiore al consensus su anno: il valore tendenziale si attesta infatti in crescita dell'1.0% rispetto al +0.9% atteso.

Stati Uniti

Il report sul mercato del lavoro di novembre appare misto. Il tasso di disoccupazione scende a 4.6%, mentre il numero degli occupati nel settore non agricolo si attesta a 178mila, leggermente al di sotto delle stime (180mila unità) ma sufficienti a non modificare le attese di un rialzo dei tassi a dicembre da parte della Fed. Già mercoledì, invece, il report Adp sulla variazione dei posti di lavoro privati ha segnato 216mila unità rispetto alle 170mila del consensus, già molto più alte delle 119mila riviste al ribasso del mese precedente. Positivi i dati sulla crescita: la seconda lettura del PIL annualizzato del terzo trimestre è stata rivista al

rialzo a 3.2% rispetto al 3.0% atteso; nel trimestre, l'indice dei prezzi PIL sale dell'1.4% e i consumi personali del 2.8% a fronte del +2.3% stimato. Ottimo il dato sulla fiducia dei consumatori di novembre, a 107.10 punti rispetto ai 101.5 del consensus e ai 100.8 rivisti del periodo precedente. Migliori delle attese anche i redditi personali di ottobre, al +0.6% a fronte di attese per +0.4%, mentre le spese personali dello stesso mese, stimate al +0.5%, salgono appena dello 0.3%. Al rialzo anche l'indice ISM manifatturiero che sale a 53.2 da 52.5

Asia

Focus in Giappone su consumi e produzione industriale. I consumi delle famiglie registrano l'ottavo calo consecutivo mensile, malgrado il dato sulla disoccupazione si assesti ai minimi degli ultimi 20 anni (stabile al 3%), indicando il perdurare della crisi di fiducia nella ripresa dell'economia nipponica. Nel dettaglio i consumi dei nuclei familiari calano dello 0.4% in ottobre, dopo una contrazione del 2.1% nel mese precedente; nello stesso periodo la spesa al dettaglio mostra una diminuzione più contenuta, pari allo 0.1%. La produzione industriale è invece aumentata dello 0.1% nel mese di ottobre, posizionandosi leggermente sopra alle stime, grazie alle esportazioni che hanno compensato la spesa interna debole.

In Cina i Pmi ufficiali relativi a novembre mostrano il manifatturiero che ha messo a segno un 51.7, contro attese di un 51.0 e dal 51.2 di ottobre, e l'indice sui servizi salito a 54.7 da 54.0 di ottobre. Quello manifatturiero a cura di Caixin riporta invece per lo stesso periodo un calo dell'indice a 50.9 dal 51.2 di ottobre e contro stime per 50.8.

Newsflow societario

Europa

Newsflow settimanale ancora una volta incentrato sul settore bancario, specialmente in vista del referendum italiano di questa domenica: la Commissione Ue, secondo le parole del vice presidente, Valdis Dombrovskis, è pronta a gestire eventuali situazioni di volatilità che si dovessero verificare sui mercati dopo il referendum costituzionale o in caso di fallimento del piano di aumento di capitale di **Mps**. Secondo quanto emerge dai dati della Bce, le principali banche italiane hanno in portafoglio circa un terzo dei €990 miliardi di crediti deteriorati dei maggiori istituti della zona euro. Per quanto riguarda **Unicredit**, secondo alcune fonti, gara per l'acquisto di **Pioneer Investments** è destinata a entrare nel vivo dopo il referendum. L'Istituto, insieme a Mps e **Intesa**, dovrà detenere dal 2018 le aggiuntivo a fronte dei propri asset in quanto banche di rilevanza sistemica secondo Bankitalia. Il buffer raggiungerà al 2021 l'1% degli attivi per UniCredit, lo 0.75% per Intesa e lo 0.25% per Mps. In riferimento a **Banco Popolare** e **Banca Popolare di Milano**, secondo una fonte, i vertici del Banco hanno incontrato i membri del Consiglio di Sorveglianza dell'istituto milanese alla luce delle ultime trimestrali.

Sempre in ottica M&A, **Creval** conferma di essere aperta a valutare un'eventuale operazione di fusione, attesa nel 2017, e attende proposte "più concrete" da parte di potenziali partner come **Bper** per potere avviare un esame di una potenziale aggregazione, secondo il direttore generale Mauro Selvetti.

Nel settore dell'energia, **Enel** ha vinto la gara per l'acquisto di Celg-D, la società di distribuzione elettrica pubblica brasiliana che il governo ha deciso di privatizzare per un prezzo di aggiudicazione di \$640 milioni. Per il direttore di Enel Brasile i piani di crescita del gruppo nel paese vanno però oltre l'acquisizione di Celg-D. **Eni** ha venduto a Bp il 10% della concessione Shorouk nell'offshore Egitto, nella quale si trova il giacimento super-giant di Zohr, per \$375mln, oltre al rimborso pro-quota degli investimenti già effettuati, per un importo di \$150mln. La società punta inoltre a ridurre ulteriormente la quota fino a portarla al 50%, secondo le parole del Ceo. È stato infine firmato a Tunisi un accordo di cooperazione per lo sviluppo di progetti di generazione di energia da fonti rinnovabili con la compagnia di stato Entreprise Tunisienne d'Activités Pétrolières (ETAP). L'impianto Est della Raffineria di Sannazzaro de' Burgondi è stato ieri oggetto di un incendio, senza danni alle persone. In riferimento ad **Alerion**, la cordata **Edison-F2i** ha rafforzato la propria posizione nel penultimo giorno dell'offerta, superando tra partecipazione e quota raccolta in Opa la soglia del 30%, mentre **Fri-El** sarebbe ferma al 29.9%, limite massimo previsto dall'offerta della società altoatesina.

Nelle telecomunicazioni **Mediaset**, dopo lo stop di Vivendi all'accordo di acquisizione di Premium, prosegue nel progetto per la pay Tv che prevede la creazione di una piattaforma paneuropea, idea inizialmente sposata anche dal gruppo francese. Secondo il Sole 24 Ore, sembra che Vincent Bolloré sia disposto a sedersi nuovamente al tavolo delle trattative con Mediaset per discutere di Premium ma con in mente una alleanza paritetica a tre con Telecom.

Stati Uniti

Terminata la parte più intensa della stagione delle trimestrali, il focus torna sull'M&A, in particolare sul settore healthcare e farmaceutico. **Johnson & Johnson** e la svizzera **Actelion** hanno confermato di aver avviato le discussioni per la fusione: Actelion è specializzata nella produzione di farmaci per le patologie polmonari e, secondo diversi analisti, l'offerta di Johnson & Johnson potrebbe avviare le danze per una serie di proposte concorrenti da parte di altri colossi farmaceutici, su tutti la svizzera Novartis. **Edward Lifesciences** sarebbe invece vicina ad acquisire la società israeliana attiva nel settore delle valvole cardiache Valtech Cardio per \$340mln, oltre a \$350mln che potrebbero essere versati al raggiungimento di alcuni obiettivi da parte dell'acquisita.

Guardando ai rapporti con la Cina, **Yum China** avrebbe avviato le trattative per acquisire **Daojia**, società che opera nella spedizione di cibo presso le abitazioni: l'operazione confermerebbe la necessità di riposizionarsi strategicamente per Yum e di intercettare il

mercato di chi consuma pasti ordinati da ristoranti presso le proprie abitazioni, in continua ascesa negli ultimi anni anche in Cina, confermando un trend a livello globale. Il fondo di private equity **Canyon Bridge Capital Partners**, che ha trovato un accordo per acquisire il produttore di chip **Lattice Semiconductor** per \$1.3mld, sarebbe finanziato dal governo cinese e avrebbe società controllate partecipanti al programma spaziale di Pechino: la cosa non sarebbe stata dichiarata alle autorità statunitensi e ora il fondo dovrebbe integrare la documentazione presentata, rischiando comunque la chiusura dell'operazione.

Tornando alle trimestrali societarie, nel lusso i risultati di **Tiffany** hanno registrato la prima crescita di fatturato degli ultimi due anni grazie all'aumento delle vendite nei mercati asiatici, specie in Cina e Giappone; il management della società ha comunque precisato come il dato potrebbe subire flessioni nei prossimi mesi.

Nel retail, **American Eagle** annuncia risultati trimestrali inferiori alle attese, con ricavi in crescita del 2% annuo rispetto al 2.9% stimato: la società si aggiunge poi a GAP e Abercrombie & Fitch nel prevedere debole il prossimo trimestre, segnalando un clima difficile per i retailers nella stagione cruciale per i risultati annui. Il discount **Dollar General** ha annunciato un calo delle vendite superiore alle attese, impattato da un calo dei prezzi sul fresco e da una riduzione delle referenze alimentari, azioni che non sono comunque servite ad aumentare la clientela, costringendo uno spostamento della guidance sulla parte bassa della forchetta annunciata a inizio anno. Anche **Kroger**, la prima catena di supermercati del paese, taglia le stime sull'anno dichiarando come la forte competizione abbia imposto una riduzione dei prezzi su tutte le referenze, precisando come tale competizione ora arrivi da operatori tradizionali come Wal Mart sino all'online di Amazon.

Nell'edilizia, **Caterpillar** ha dichiarato che le stime degli analisti sui risultati 2017 della società appaiono "troppo ottimiste" poiché il prezzo del petrolio rimarrà volatile anche in futuro; il management ha precisato che le stime di ricavi a \$38mld sono una buona previsione media sul futuro del gruppo, ma il risultato operativo sarà fortemente impattato da effetti negativi come aumenti degli incentivi al personale, mentre non si vende ancora un aumento degli ordini nel settore minerario e legato all'Oil.

Nel mondo assicurativo, il più grande sottoscrittore di polizze sulla salute **United Health** ha rivisto al rialzo la guidance sull'esercizio in corso sia relativamente ai ricavi che agli utili, risultato importante poiché il gruppo sta cercando di sganciarsi dal mercato delle assicurazioni sulla salute legate ai sussidi pubblici dei piani Obama.

Infine, fa scalpore la **Philip Morris** ha dichiarato di pensare a un futuro in cui uscirà completamente dal business delle sigarette dopo nuove decisioni da parte delle autorità internazionali che vieteranno ulteriori azioni di marketing sui pacchetti.

The week ahead

Europa

Occhi puntati la prossima settimana sul meeting di politica monetaria della Bce dell'8 dicembre e sulla lettura finale del Pil destagionalizzato dello scorso trimestre; per il Pil, le attese sono per una conferma dei valori preliminari, rispettivamente a +0.3% su trimestre e a +1.6% su anno. Saranno disponibili, inoltre, i valori finali degli indici dei direttori d'acquisto Composto e Servizi di novembre e il dato sulle vendite al dettaglio di ottobre.

Stati Uniti

Piuttosto povera di indicazioni macro di rilievo la settimana statunitense, con focus su ordini di fabbrica, ordini di beni durevoli e bilancia commerciale: il deficit di ottobre è atteso a -\$41.6mld, più ampio rispetto ai -\$36.4mld del mese precedente. Verranno, inoltre, pubblicati anche qui i valori finali degli indici dei direttori d'acquisto Composto e Servizi di novembre.

Asia

Come per la zona euro, attesa in Giappone per il valore finale del Pil del terzo trimestre, per cui il dato congiunturale è stimato in leggero rialzo rispetto al precedente +0.5%, al +0.6%. Disponibili anche per l'economia nipponica, inoltre, i valori degli indici Nikkei Pmi di novembre e la bilancia commerciale. Per quanto riguarda la Cina, focus sugli indici Caixin e sulla bilancia commerciale, con importazioni attese in calo dell'1.8% ed esportazioni in calo del 5% su anno.

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 dell'articolo.

