



NEWS Euroconference

L'INFORMAZIONE QUOTIDIANA DA PROFESSIONISTA A PROFESSIONISTA

Direttori: Sergio Pellegrino e Giovanni Valcarenghi

Edizione di sabato 17 dicembre 2016

CASI CONTROVERSI

[Accordi particolari e ricadute sulla competenza](#)

di Comitato di redazione

REDDITO IMPRESA E IRAP

[Il "nuovo" regime per cassa e la gestione delle rimanenze](#)

di Leonardo Pietrobon

ADEMPIMENTI

[Il nuovo spesometro trimestrale – parte II°](#)

di Luca Caramaschi

IVA

[Anche per il 2017 innalzata l'aliquota compensativa per suini e bovini](#)

di Luigi Scappini

CONTABILITÀ

[La contabilizzazione delle provvigioni degli agenti](#)

di Viviana Grippo

FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Accordi particolari e ricadute sulla competenza

di Comitato di redazione

Siamo normalmente portati a credere che vi siano alcuni **principi** per la determinazione del **reddito di impresa** oramai acquisiti nel DNA dei professionisti; sembrerebbero – dunque – non meritevoli di attenzione e approfondimento.

Tuttavia, le varie **casistiche pratiche** che si possono presentare, ci inducono talvolta a valorizzare l'importanza di tali principi, valutando con attenzione le conseguenze bizzarre che i medesimi possono determinare.

Si pensi al caso di un **venditore** di particolari **prodotti finanziari**, remunerato a provvigione dalla casa mandante, appartenente al mondo finanziario. Al fine di mantenere la clientela su un periodo medio lungo, la casa mandante stipula un accordo con il venditore in forza del quale, ad esempio, verrà corrisposta una determinata provvigione (corposa, poniamo 120.000 euro annui), alla sola condizione che un determinato **pacchetto** di clienti (con i relativi investimenti personali) rimanga **legato** all'azienda per un periodo minimo temporale, ad esempio 4 anni.

Il nostro venditore, dunque, può contare su un monte provvigioni di 480.000 euro per il periodo quadriennale.

Sempre nel medesimo accordo è pattuito che tali provvigioni verranno erogate in **rate mensili** di 10.000 euro; la descrizione di tali erogazioni dovrà essere **“aconto provvigioni”**.

La dizione appare strumentale a rimarcare il fatto che, ove il cliente non mantenga il pacchetto investimenti sino al termine del quadriennio, l'erogazione **non** risulta **spettante** e dovrà essere **restituita** alla casa mandante.

Ovviamente, sulle singole quote di pagamento l'istituto di credito applica le prescritte **ritenute** e, conseguentemente, al termine di ciascun periodo di imposta rilascerà apposita certificazione unica e indicherà gli importi nel proprio modello dei sostituti di imposta.

Essendo chiamati alla compilazione della dichiarazione dei redditi dell'agente, ci si chiede **cosa** dovrà essere **tassato** nel **primo anno** di applicazione di tale contratto, vale a dire il 2016, tenendo conto che l'agente stesso abbia **percepito** i **120.000** euro prescritti sull'arco dei 12 mesi.

In linea di principio la provvigione risulta spettante al momento della conclusione del

contratto, ma nel caso specifico ci troviamo dinnanzi alla previsione di una **condizione sospensiva**. La provvigione sarà **giuridicamente maturata** solo alla condizione che al termine del quadriennio il cliente abbia **conservato** il pacchetto degli investimenti presso il gestore.

A prescindere dalla convenienza e dalla legittimità dell'accordo civilistico, a noi pare chiaro che il ricavo per provvigione in capo all'agente possa dirsi maturato **fiscalmente** solo al momento dell'**avveramento della condizione**, vale a dire la verifica del mantenimento degli investimenti per l'intero quadriennio previsto dal contratto.

Non sembra quindi che sorga alcun obbligo di tassare alcunché a titolo di ricavo nel periodo interinale di verifica della condizione.

Come conseguenza ulteriore, agganciata al tema della **correlazione**, risulta che il nostro venditore **non** potrà nemmeno **dedurre i costi** che avesse eventualmente sostenuto per produrre tali ricavi. Infatti, dovendosi innanzitutto individuare il periodo di imposta di competenza dei ricavi (il quarto anno di applicazione del contratto nell'ipotesi di mantenimento degli investimenti) e dovendo associare ai medesimi tutti i costi sostenuti per realizzarli, si dovrà **sospendere** la deduzione rinviandola di anno in anno sino al quarto periodo.

Così, sempre a titolo teorico, dovremo presentare:

- una dichiarazione a zero per l'anno 1;
- una dichiarazione a zero per l'anno 2;
- una dichiarazione a zero per l'anno 3;
- una dichiarazione con 480.000 di ricavi per l'anno 4, unitamente alla sommatoria di tutti i costi sostenuti negli anni 1, 2, 3 e 4.

Negli anni 1, 2, 3 e 4, l'Agenzia delle Entrate riceverà i **modelli 770** della casa mandante con l'indicazione delle provvigioni corrisposte e delle ritenute che, tuttavia, dovranno essere scomputate anch'esse nell'anno 4, al momento di tassazione dei connessi ricavi.

Ancora, riscontriamo che il nostro venditore avrà accrediti per 120.000 sul proprio conto corrente negli anni 1, 2, 3 e 4 senza aver dichiarato nemmeno 1 euro di reddito; ma il tutto non deve stupire, perché nella sua contabilità (ipotizziamo che sia un ordinario) le somme ricevute dovranno essere contabilizzare come **debito** e non come ricavo.

Ove dovesse avvenire, per ipotesi, un disinvestimento massiccio da parte della clientela prima del 4° anno, infatti, tutte le somme ricevute dovrebbero essere **restituite** alla casa mandante, non essendosi verificata la condizione determinante inserita nel contratto.

Ipotizzare tassazioni frazionate dei ricavi, seguendo il "ritmo" della erogazione e non quello della competenza potrebbe **apparire più sensato** rispetto alla logica, ma certamente produrrebbe una **violazione** al criterio della **competenza**.

Infatti, in relazione alla **progressività Irpef**, il cumulo delle provvigioni nel quarto anno potrebbe determinare l'applicazione di **aliquote medie più elevate** rispetto alla ripartizione.

Si noti, ancora, che il nostro venditore potrebbe risultare soggetto anomalo per il Fisco nei 3 anni di prima applicazione del contratto, avendo una **disponibilità finanziaria non associata alla dichiarazione di un reddito**. Non solo, potrebbe essere destinatario delle simpatiche **letterine** dell'Agenzia che riscontrerebbero la presenza di un modello 770 del sostituto a fronte dell'assenza del reddito nella dichiarazione del venditore.

Ma tutte queste stranezze non ci possono indurre ad abbandonare la corretta applicazione del principio di competenza, altrimenti **potrebbe essere contestato il minor reddito dichiarato** dal soggetto in caso di controllo sul **4° anno**.

Inoltre, va anche considerato che l'anticipazione della tassazione potrebbe ingenerare **problemi** ove si fosse chiamati alla **restituzione** degli anticipi provvigionali incassati ma non spettanti giuridicamente, ad esempio a seguito di disinvestimenti da parte della clientela.

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

Master di specializzazione
TEMI E QUESTIONI DEL REDDITO D'IMPRESA
CON GIOVANNI VALCARENIGHI

Milano

REDDITO IMPRESA E IRAP

Il “nuovo” regime per cassa e la gestione delle rimanenze

di Leonardo Pietrobon

La **legge di Bilancio 2017**, tra le varie novità di carattere fiscale, introduce un **nuovo regime di determinazione del reddito** per le c.d. **imprese minori**, ossia le imprese in contabilità semplificata.

Al tal fine, **l'articolo 1, comma 17 e seguenti, della legge di Bilancio 2017** è intervenuto apportando alcune modifiche all'[**articolo 66 del Tuir**](#), ossia la disposizione normativa dedicata a regolamentare le modalità di determinazione del reddito d'impresa.

Contestualmente alla modifica dell'articolo 66 Tuir è stato oggetto di modifica anche l'[**articolo 18 D.P.R. 600/1973**](#) rubricato **“Contabilità semplificata per le imprese minori”**.

Sotto il profilo normativo si registra quindi:

1. **una modifica dell'[articolo 66 Tuir](#);**
2. **l'introduzione di una specifica modalità di calcolo del reddito d'impresa;**
3. **una modifica dell'[articolo 5-bis del D.Lgs. 446/1997](#)**, che prevede le modalità di determinazione della base imponibile ai fini Irap;
4. **la modifica delle disposizioni di cui all'[articolo 18 D.P.R. 600/1973](#)**, per quanto riguarda i requisiti per l'accesso al regime della contabilità semplificata.

Come accennato, secondo quanto stabilito dal “nuovo” comma 1 dell'articolo 66 Tuir, il **reddito d'impresa** dei soggetti semplificati è pari alla **differenza tra l'ammontare dei ricavi e altri proventi percepiti e quello delle spese sostenute**.

In particolare, il reddito d'impresa dei soggetti che, secondo le disposizioni del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, applicano il regime di contabilità semplificata, è costituito dalla **differenza tra l'ammontare dei ricavi di cui all'[articolo 85](#) e degli altri proventi di cui all'[articolo 89](#) percepiti nel periodo d'imposta e quello delle spese sostenute nel periodo stesso nell'esercizio dell'attività d'impresa**. La differenza è **aumentata dei ricavi di cui all'[articolo 57](#), dei proventi di cui all'[articolo 90, comma 1](#), delle plusvalenze realizzate ai sensi dell'[articolo 86](#) e delle sopravvenienze attive di cui all'[articolo 88](#) e diminuita delle minusvalenze e sopravvenienze passive di cui all'[articolo 101](#)**.

A titolo esemplificativo possono rientrare nel concetto di spese:

- **i costi di acquisto delle materie prime e/o merci,**

- le **spese riguardanti il costo per il personale** dipendente e assimilato;
- le spese per **prestazioni di lavoro autonomo**,
- i **canoni** di *leasing*, affitto e noleggio,
- le **spese riguardanti le utenze**, quali quelle per energia elettrica, gas, acqua e spese telefoniche.

Infine, in sede di determinazione del reddito, considerata la conferma di quanto previsto dai [**commi 2, 4 e 5**](#) del vigente articolo 66:

1. **è possibile dedurre le quote di ammortamento dei beni materiali** e immateriali, le **perdite di beni strumentali e su crediti**, nonché l'accantonamento **TFR**;
2. **sono riconosciute le deduzioni forfetarie** per gli intermediari e rappresentanti di commercio, gli esercenti attività di ristorazione e attività alberghiera nonché per gli autotrasportatori.

Con riferimento specifico alle voce delle **rimanenze finali** viene stabilito che *“il reddito del periodo d'imposta in cui si applicano le disposizioni dell'articolo 66 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n.917, come modificato dal comma 17 del presente articolo, è ridotto dell'importo delle rimanenze finali che hanno concorso a formare il reddito dell'esercizio precedente secondo il principio della competenza”*.

In altri termini, con tale specifica disposizione normativa viene stabilito che:

1. **non assumono rilevanza ai fini della determinazione del reddito** né le rimanenze finali né tantomeno quelle iniziali, proprio in perfetta applicazione del principio di cassa su cui poggia l'intero sistema di determinazione del reddito;
2. **per il primo periodo d'imposta di applicazione del regime di cassa** il reddito è determinato mediante una **decurtazione dello stesso per un importo pari alle rimanenze finali** che hanno concorso a formare il reddito dell'esercizio precedente in base al principio di competenza.

Tale scelta legislativa è da ricercarsi nel fatto che l'eventuale “irrilevanza” delle rimanenze iniziali dell'anno di prima applicazione del regime avrebbe comportato una possibile **duplicazione di base imponibile** e di pagamento delle **relative imposte**. Di contro, tale scelta potrebbe determinare **l'emersione di importanti perdite** in capo alle imprese minori che hanno adottato il regime di cassa, per le quali sono, in ogni caso, **applicabili le limitazioni di riporto in avanti** stabilite dallo stesso Tuir.

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

Seminario di specializzazione

IL NUOVO REGIME DI CASSA PER LE IMPRESE SEMPLIFICATE

Bologna

Milano



ADEMPIMENTI

Il nuovo spesometro trimestrale – parte II°

di Luca Caramaschi

L'[**articolo 4 del D.L. 193/2016**](#), convertito nella L. 225/2016, entrata in vigore lo scorso 2 dicembre, apporta precise e significative modifiche all'[**articolo 11 del D.Lgs. 471/1997**](#), al fine di prevedere specifiche **sanzioni** in relazione ai due adempimenti esaminati nel [precedente contributo](#). In particolare nel citato articolo 11:

- viene inserito un nuovo **comma 2-bis**, con riferimento alle violazioni che riguardano l'adempimento di cui all'[**articolo 21 del D.L. 78/2010**](#) e cioè relativo all'obbligo di trasmissione telematica dei dati delle **fatture** emesse, ricevute e registrate;
- viene aggiunto un nuovo **comma 2-ter**, con riferimento alle violazioni che riguardano l'adempimento di cui all'[**articolo 21-bis del D.L. 78/2010**](#), riferito all'obbligo di trasmissione telematica dei dati delle **liquidazioni periodiche**

Di seguito si riportano, in forma di rappresentazione schematica, le nuove sanzioni previste in caso di errori ed **omissioni** con riferimento ai nuovi adempimenti telematici.

ADEMPIMENTO VIOLAZIONE

SANZIONI



IVA

Anche per il 2017 innalzata l'aliquota compensativa per suini e bovini

di Luigi Scappini

Il Governo interviene ancora – per il **secondo anno consecutivo** – a supporto del settore agricolo attraverso la **rimodulazione** delle **percentuali compensative** da applicarsi in sede di liquidazione dell'**Iva** di periodo.

Il comparto agricolo soggiace, per effetto di quanto previsto dalla **VI Direttiva** comunitaria in materia Iva, trasfusa nella Direttiva 2006/112/CE, che ne concede la facoltà ai Paesi membri, a un **regime Iva speciale**.

In particolare, l'Italia ha recepito tale facoltà a mezzo degli [**articoli 34**](#) e [**34-bis**](#) del **D.P.R. 633/1972**.

Il regime, che rappresenta, al rispetto dei requisiti soggettivi e oggettivi, quello **naturale**, nella pratica consiste in una modalità speciale di detrazione dell'imposta e rappresenta uno **strumento politico** di **sostegno** in possesso dei Governi per tutelare un comparto debole rispetto a quello terziario e industriale.

Altro **scopo** del regime speciale è quello di **attenuare** e **semplificare**, in ragione proprio delle caratteristiche dei soggetti coinvolti, gli **adempimenti burocratici** e **amministrativi** ordinariamente previsti, tuttavia, non si può non evidenziare come tale **intento** viene meno o comunque risulta **attenuato** quando norme di **corollario**, introducono **altri adempimenti burocratici** di contorno. Ci stiamo riferendo nello specifico al recente “**spesometro trimestrale**” previsto anche per gli imprenditori agricoli, con la sola eccezione dei “**soggetti passivi** di cui all'[**articolo 34, comma 6**](#), del decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 633, **situati nelle zone montane** di cui all'[**articolo 9**](#) del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 601”, **esenzione** tra le altre cose **scritta male**; infatti, non si comprende appieno se il **requisito** della **zona montana** deve riferirsi alla **residenza** del contribuente o alla **zona censuaria** dei **terreni** (logicità porterebbe a sposare la seconda tesi, ma il dato letterale non propende in tal senso).

In attesa di un chiarimento da parte dell'Agenzia delle entrate, e tornando al regime speciale Iva previsto per il mondo agricolo, come anticipato, esso rappresenta, al rispetto dei requisiti soggettivi e oggettivi richiesti dalla norma stessa, il **regime naturale**, salvo **opzione**, ai sensi del **comma 11** del medesimo articolo, per il regime ordinario.

Il requisito soggettivo richiesto è l'essere **"produttori agricoli"**, soggetti individuati compiutamente al comma 2 nei seguenti:

1. soggetti **esercenti le attività** di cui all'[articolo 2135 codice civile](#);
2. soggetti che esercitano **attività di pesca** in acque dolci, di **piscicoltura**, di **mitilicoltura**, di **ostricoltura** e di coltura di altri **molluschi** e **crostacei**, nonché di **allevamento di rane**;
3. **organismi agricoli di intervento**;
4. **cooperative** e loro consorzi di cui all'[articolo 1, comma 2 D.Lgs. 228/2001](#);
5. **associazioni** e loro unioni costituite che **effettuano cessioni** di beni **prodotti** prevalentemente dai **soci**, associati o partecipanti, nello stato originario o previa manipolazione o trasformazione, nonché gli enti che provvedono per legge, anche previa manipolazione o trasformazione, alla vendita collettiva per conto dei produttori soci.

Il requisito **oggettivo** consiste nel cedere **prodotti agricoli e ittici** compresi nella **prima parte** della [tabella A](#) allegata al D.P.R. 633/1972.

Il regime speciale agricolo è un **regime speciale di detrazione** e non anche un regime speciale di applicazione del tributo, quindi, salvo casi particolari e ben individuati dall'[articolo 34 D.P.R. 633/1972](#), in sede di **cessione** si applicano, per determinare l'Iva le **aliquote edittali**, mentre, al momento della determinazione dell'**Iva** assolta da portare **in detrazione si applica** alla **base imponibile** delle cessioni **un'aliquota forfettaria**, comunemente chiamata aliquota compensativa.

Ed è su tali aliquote che interviene nuovamente la legge di Bilancio per il 2017; in particolare, il **comma 45** dell'articolo unico conferma per l'anno **2017** l'aumento delle percentuali di compensazione Iva sulle cessioni di **animali vivi della specie bovina (e bufalina) e suina**. Sarà un **D.M.**, da emanarsi entro il **31 gennaio 2017**, a determinare le **aliquote compensative** applicabili agli animali vivi delle specie bovina e suina, innalzandole, rispetto alle previste del 7% per i bovini e 7,30% per i suini, nel **limite massimo** rispettivamente del **7,7%** e dell'**8%**.

Ipotizziamo di avere un imprenditore agricolo che procede alla cessione di bovini per un totale di 10mila euro. L'aliquota Iva dei bovini è pari al 10% con la conseguenza che si verrà a generare in capo all'allevatore un **Iva a debito per 1000 euro**.

In sede di liquidazione dell'imposta, per determinare l'Iva realmente dovuta, non dovrà portare in detrazione quella realmente assolta sugli acquisti, ma determinerà l'importo applicando alla base imponibile della cessione l'aliquota compensativa prevista da ultimo dal D.M. 23 dicembre 2005.

L'aliquota prevista fino a tutto il 2015 era quella del 7,3%, in ragione della quale **l'Iva ammessa in detrazione era pari a 730 euro**.

A decorrere dalla prima liquidazione Iva del 2017, la percentuale da applicare sarà pari al massimo al 7,7% con conseguente **maggior** Iva in detrazione per un **importo di 40 euro**.

Le nuove aliquote compensative si renderanno applicabili solamente in via **transitoria** per il periodo di imposta 2017.

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

Seminario di specializzazione
di 1 giornata intera

LE PROBLEMATICHE FISCALI IN AGRICOLTURA ➤

CONTABILITÀ

La contabilizzazione delle provvigioni degli agenti

di Viviana Grippo

In un [precedente contributo](#) è stato ricordato come entro il prossimo **31 dicembre** gli agenti e i rappresentanti di commercio dovranno presentare al proprio committente o casa mandante, al fine di usufruire della **ritenuta** in misura **ridotta**, la **dichiarazione** di avvalersi nella propria opera di dipendenti o terzi.

Secondo il disposto dell'[articolo 25-bis del D.P.R. 600/1973](#), infatti, sulle provvigioni maturate nell'ambito dei rapporti di agenzia si applica la ritenuta a titolo di **acconto** Irpef nella misura del **23%**, da commisurare, secondo la regola generale, al **50%** dell'ammontare delle provvigioni corrisposte.

Con la presentazione della dichiarazione (applicabile anche al caso delle provvigioni occasionali) l'ammontare delle ritenute, sempre nella misura del 23% sarà applicata non sul 50% della base imponibile **ma sul 20%**.

L'adempimento non va però ripetuto ogni anno, ma solo se non eseguito precedentemente; la dichiarazione, difatti, una volta spedita resta **valida fino a revoca**. È chiaro che se in corso d'anno le condizioni per le quali è stata fatta richiesta dovessero modificarsi occorrerebbe, entro 15 giorni, inviare una nuova comunicazione. La dichiarazione va inviata per **raccordata A/R** (o PEC) e ha effetto dall'anno successivo.

Contabilmente la rilevazione delle provvigioni è la seguente.

All'atto del **ricevimento della fattura** dell'agente, l'impresa committente dovrà rilevare il debito verso questi e il relativo costo, oltre l'Iva.

Diversi	a	Debiti vs Agente X (sp)
Provvigioni passive (ce)		
Erario c/Iva (sp)		

Occorrerà, entro il **16 del mese successivo**, **liquidare i contributi Enasarco** con chiusura del debito verso l'agente per la quota di sua spettanza e rilevare i contributi a carico del preponente.

Diversi	a	Debiti vs Enasarco (sp)
Contributi Enasarco (ce)		
Debito vs Agente X (sp)		

All'atto del **pagamento** della fattura all'agente occorrerà rilevare la **ritenuta**.

Debito vs Agente X (sp)	a	Diversi
	a	Erario c/ritenute (sp)
	a	Banca c/c (sp)

Dal canto suo **l'agente rileverà** l'emissione della fattura come segue:

Diversi	a	Diversi
Banca c/c (sp)		
Erario c/ritenute (sp)		
Enasarco c/trattenute preponente (sp)	a	Provvigioni attive (ce)
	a	Erario c/iva (sp)

Si ricorda che la ritenuta si applica, **al lordo della trattenuta Enasarco**, su ogni **compenso** percepito dall'Agente o rappresentante.

Infine occorre tenere a mente che, a seguito delle modifiche introdotte dal D.L. 193/2016, se le provvigioni sono operate nell'anno n+1, quindi nell'anno successivo a quello in cui sono rilevate per competenza, ma prima della presentazione della dichiarazione dei redditi, allora esse si **scomputano** – a scelta – nel periodo d'imposta di competenza ovvero nel periodo d'imposta nel quale sono operate; diversamente, se operate dopo la presentazione della dichiarazione dei redditi, esse si scomputano nel periodo d'imposta nel quale sono **operate**.



FINANZA

La settimana finanziaria

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



Executive Summary

Settimana di borse europee e statunitensi positive, mentre i listini asiatici rimangono contrastati, con la Cina che chiude la settimana in negativo, sui timori di una possibile guerra commerciale con gli Stati Uniti. Negli Stati Uniti, la settimana è stata rivolta all'atteso meeting di politica monetaria: la Federal Reserve ha aumentato il corridoio obiettivo per il tasso sui federal fund di 25 punti base al 0,50-0,75%, riprendendo il processo di normalizzazione della politica monetaria che aveva iniziato esattamente un anno fa. La decisione largamente attesa sul mercato è stata presa all'unanimità. Dopo aver rimandato il rialzo per fattori esogeni più volte durante l'anno, la Fed conclude così il 2016 alzando i tassi meno di quanto originariamente programmato e meno di quanto atteso dai mercati ad inizio 2016, restando "dietro alla curva". In base ai cosiddetti "dots", ovvero la mediana delle proiezioni sui tassi dei membri del FOMC, per il 2017 vengono ora visti tre rialzi, uno in più di quelli indicati lo scorso settembre. I mercati hanno reagito più alla notizia di accelerazione del processo di normalizzazione della politica monetaria, che non al rialzo di un quarto di punto consegnato. Durante la conferenza stampa il Presidente Janet L. Yellen ha ripetuto che la politica monetaria resta accomodante e che il livello neutrale del tasso di interesse resta basso. Inoltre, pur definendo la variazione nelle proiezioni solo marginale, ha citato l'attesa politica fiscale pro-ciclica quale una delle ragioni per cui alcuni dei membri del FOMC hanno modificato al rialzo le loro proiezioni. In Europa, il focus politico riguarda le tempistiche dell'avvio dei negoziati sulla Brexit, che Theresa May conta di avviare entro marzo, e la riunione del Consiglio Europeo che si è aperta a Bruxelles. Con riferimento alla stessa Brexit, si è conclusa con una situazione invariata la riunione di politica monetaria della BoE, che attende di verificare l'impatto dell'avvio del processo prima di intervenire sull'attuale situazione. Sul tavolo del vertice europeo, invece, il quadro geopolitico, con l'emergenza migranti e la crisi in Ucraina: Germania e Francia sono favorevoli a un'estensione delle sanzioni contro la Russia, già prorogate diverse volte, a causa dei mancati progressi nell'accordo di Minsk per il cessate il fuoco in Ucraina orientale.

Europa

Stoxx Europe 600 +0.77%, Euro Stoxx 50 +1.40%, Ftse MIB +3.70%

Stati Uniti

S&P 500 +0.71%, Dow Jones Industrial +1.21%, Nasdaq Composite +0.73%

Asia

Nikkei +2.13%, Hang Seng -3.25%, Shanghai Composite -3.40%, ASX -0.50%

Indicazioni macroeconomiche

Europa

L'indice PMI composito dell'area dell'euro è rimasto stabile a 53.9 in Dicembre, in linea con le attese di consenso. Il break-down dell'indice mostra un calo dell'indice PMI ma un rafforzamento della componente manifatturiera. Tra gli indicatori della fiducia e del sentimento economico diffuso, spicca il sondaggio Zew sulle aspettative della popolazione, che nel mese corrente supera ampiamente il periodo precedente, collocandosi a 18.1 punti.

Stati Uniti

Ricca di spunti la settimana a livello macro, ad iniziare dal deficit pubblico mensile, che scende leggermente al disotto delle attese, toccando in novembre i -\$136.7mld dopo i precedenti -\$64.6mld. Disponibili poi l'indice NFIB sull'ottimismo delle piccole imprese, che supera il consensus salendo a novembre a 98.4 punti, e l'indice dei prezzi delle importazioni, in calo dello 0.3% congiunturale e dello 0.1% tendenziale su attese per -0.4% e +0.0%. Salgono meno delle attese le vendite al dettaglio in novembre, appena al +0.1% rispetto al +0.3% stimato; peggio del consensus anche la produzione industriale, che cala su base mensile dello 0.4% su attese per -0.3%.

Asia

Partendo dal Giappone, ad ottobre gli ordini di macchinari sono aumentati per la prima volta in tre mesi, battendo le aspettative e dando un chiaro segnale del tentativo di una ripresa degli investimenti. Rilevante l'indagine trimestrale Tankan sulle imprese nipponiche, pubblicata dalla Bank of Japan, ha mostrato il sentimento delle aziende manifatturiere in miglioramento per la prima volta in sei trimestri, toccando il massimo di un anno. L'indice ha

infatti raggiunto i 10 punti, in linea con le attese, dai 6 del trimestre precedente. Anche l'attività del manifatturiero è cresciuta in dicembre al passo più sostenuto da quasi un anno (Pmi manifatturiero Markit/Nikkei a 51.9 punti, in salita dai 51.3 di novembre), grazie al miglioramento dell'andamento dei nuovi ordini che conferma il rafforzamento del quadro della domanda interna. In Cina si consolida la stabilizzazione economica: in novembre la produzione industriale sale del 6.2% YoY vs. 6.1% atteso, le vendite retail crescono del 10.8% YoY vs. 10.2%, tasso che rappresenta il più solido rialzo dal dicembre scorso, e gli investimenti in fixed-asset aumento dell'8.3% YTD. Più debole il mercato immobiliare dato che le vendite di case in Cina è cresciuto del 16% a novembre rispetto all'anno precedente, aumento più lento dell'ultimo anno, mentre stime per il 2017 sostengono che il numero potrebbe scivolare al 10%.

Newsflow societario

Europa

Settimana di notizie incentrate sul settore bancario e sul mondo delle telecomunicazioni. Riguardo alle banche, il numero uno dell'Esm, il Meccanismo Europeo di Stabilità, ha detto che il fondo salva-stati della zona euro non sta preparando un sostegno finanziario per l'Italia, nonostante qualche singola banca necessiti di un aumento di capitale. Moody's ha tagliato a negativo da stabile l'outlook di sette istituzioni finanziarie italiane, mantenendone invariato il rating, come conseguenza dell'analogia revisione al ribasso sull'outlook del paese. Il nuovo AD di **Pop Vicenza**, Fabrizio Viola, sta già esaminando il progetto per un'eventuale integrazione con **Veneto Banca**, con particolare attenzione all'aspetto industriale dell'operazione, che, ad un primo sguardo, sarebbe positivo. Intanto, è arrivato il sì dei soci di Pop Vicenza all'azione di responsabilità contro la passata gestione per un danno sul patrimonio della banca, attualmente calcolabile in diverse centinaia di milioni. Continua il newflow anche su **Mps**, che ha ricevuto ieri sera il via libera alla riapertura dell'offerta su circa €4.5mld di bond subordinati da convertire in azioni e dovrebbe ricevere oggi l'ok dell'autorità di controllo all'aumento di capitale che intende offrire a istituzionali e retail. Una nota Mps annuncia il via libera Consob all'offerta pubblica sul bond e il periodo di adesione tra il 16 e il 21 dicembre. Il cda ha confermato la delibera per l'aumento di capitale da €5mld da sottoscrivere entro il 31 dicembre. Ha alzato l'importo massimo di aumento Lme a €4.5mld da €4.29mld per tenere conto dell'inclusione del Fresh 2008. **Unicredit**, dopo aver firmato ad inizio settimana l'accordo per la cessione della società di gestione del risparmio **Pioneer** ad **Amundi** per €3.545mld, ha annunciato le linee del nuovo piano strategico 2016-2019 che prevede, tra l'altro, un aumento di capitale in opzione da €13mld e l'aggiunta di 6,500 esuberi a quelli già previsti dal vecchio piano, per una riduzione complessiva dei dipendenti di 14,000 unità entro il 2019, di cui oltre la metà in Italia.

Nel mondo delle telecomunicazioni, i francesi di **Vivendi** hanno annunciato di essere arrivati in tre giorni a detenere il 20% di **Mediaset**, in quello che la famiglia Berlusconi ha definito un

tentativo premeditato e ostile di scalata. Fininvest ha comunicato di aver presentato alla procura di Milano e per conoscenza a Consob una denuncia per manipolazione di mercato nei confronti dei francesi. Secondo il Sole 24 Ore i legali della famiglia Berlusconi starebbero cercando di capire se ci sono gli estremi per chiedere ad un giudice onorario un provvedimento d'urgenza per bloccare i diritti di voto in capo a Bolloré sulla scia della denuncia già presentata. Il quotidiano ipotizza inoltre l'intervento di terzi, ad esempio la famiglia Doris, per mettere al sicuro la società di Cologno Monzese. Intanto, l'Agcom ha dichiarato che la mossa di Vivendi potrebbe superare i tetti di concentrazione nel mercato delle comunicazioni in Italia.

Nell'energia, infine, **Enel**, con F2i, sarebbe determinata a perseguire l'acquisizione di Rtr rete rinnovabile con i suoi circa 340 megawatt solari che il fondo Terra Firma ha assemblato nel tempo e metterà a breve sul mercato. **Eni** ha invece venduto a Rosneft una quota del 30% nella concessione di Shorouk, nella quale si trova l'enorme giacimento a gas di Zohr nell'offshore dell'Egitto.

Stati Uniti

Quasi terminata la stagione delle trimestrali, se si fa eccezione per **Oracle**, che nell'ultimo trimestre ha registrato profitti netti pari a \$2.03mld circa contro quota \$2.197mld dello stesso periodo dello scorso anno (-8%). I ricavi sono rimasti pressoché invariati, deludendo le attese. La buona notizia arriva ancora una volta dai servizi "cloud" che Oracle offre: hanno registrato complessivamente un balzo del 62% del fatturato, a \$1.053mld. Tra le altre, **General Electric** ha annunciato la nuova guidance sul 2017, con fatturato a \$135mld che supera le stime degli analisti a \$122.7mld, tuttavia prevedendo utili per azione tra \$1.60 e \$1.70, allineati al consensus di \$1.67.

Ricco il newsflow sull'M&A: innanzitutto, sarebbe momentaneamente tramontata la fusione tra **CBS** e **Viacom**, società di cui il magnate americano Summer Redstone e la figlia detengono l'80% dei diritti di voto attraverso la holding privata National Amusement: i Redstone hanno sostenuto che, allo stato attuale, la fusione avrebbe penalizzato Viacom, attualmente in forte rilancio grazie al nuovo management. Gli azionisti di **Monsanto** hanno approvato il deal da \$66mld con cui la società è stata acquisita dalla tedesca **Bayer**, ancora privo, tuttavia, del via libero delle autorità antitrust: l'effettiva chiusura dell'operazione è attesa per la fine del 2017. Secondo alcune fonti, **Verizon Communications** sarebbe in trattative per convincere **Yahoo** a modificare i termini del deal da \$4.8mld con cui ha acquisito il core business della società amministrata da Marissa Mayer, dopo necessità di repricing emerse in seguito alla perdita di valore delle azioni dovuta al secondo attacco informatico subito recentemente; gli account di oltre un miliardo di utenti sarebbero stati violati. **21st Century Fox**, che fa parte della galassia dei media di Rupert Murdoch, ha formalmente dato avvio al secondo tentativo di rilevare la britannica **Sky**. Come si legge in una nota, la società ha offerto 10.75 £ per azione in contante per la quota del 61% che non possiede già. La cifra messa sul piatto, che supera del 40% il

valore di chiusura del 6 dicembre, il giorno prima della proposta preliminare, valuta la quota che Fox non controlla a circa \$14 mld e l'intera società a circa \$23 mld.

Nel settore **farmaceutico**, il CEO e il CFO di **Alexion Pharmaceuticals** si sono dimessi un mese dopo l'apertura dell'inchiesta su pratiche di vendita illegali di alcuni farmaci, testimoniando la pressione regolatoria sul settore. **Eli Lilly** ha dichiarato che sarà disponibile per alcune categorie di pazienti, ad esempio quelli privi di assicurazione sanitaria, uno sconto di oltre il 40% sui suoi farmaci a base di insulina, grazie alla partnership con Express Scripts Holding.

Tra le **news principali**, anche il fatto che il progetto di automobili a guida autonoma di **Google Alphabet** decide di configurarsi in un'unità specifica e indipendente all'interno del gigante tecnologico, prendendo il nome di **Waymo**; secondo diverse fonti, il progetto sarebbe vicino alla presentazione al pubblico, tra una competizione sempre più serrata. **Amazon** ha ufficialmente sferrato l'attacco a **Netflix**, lanciando il suo servizio di streaming Prime Video in tutto i paesi dov'è presente a eccezione della Cina: il servizio avrà un costo inferiore rispetto ai competitor e dovrebbe indurre i clienti a sottoscrivere il servizio prime, con una maggiore spesa sulla piattaforma Amazon. Dopo aver criticato le spese per l'Air Force One la scorsa settimana, il presidente eletto Trump ha allargato il proprio attacco ai contractor aeronautici, dichiarando come anche il programma F35 della **Lockheed Martin** sia fuori controllo, nel tentativo di limitare la spesa in apparecchiature militari.

The week ahead

Europa

La settimana prossima sarà reso pubblico il valore dell'indice IFO per il mese di dicembre, il dato dovrebbe confermare l'espansione più vivace dell'economia tedesca, grazie alla riaccelerazione del manifatturiero. Invece per l'Area Euro nel suo complesso sarà reso noto, prima dell'inizio delle festività natalizie, l'indice della fiducia al consumo preliminare per dicembre, atteso in calo. La fiducia rimane al di sopra della media di lungo termine ma nei prossimi mesi potrebbe cedere, gravata dall'incertezza sugli sviluppi politici in Europa.

Stati Uniti

Ricca invece la settimana statunitense, ad iniziare dalla terza lettura del Pil del terzo trimestre, dovrebbe confermare una crescita superiore al 3% t/t ann. Saranno pubblicati dati sul settore immobiliare e sui consumi, con le vendite di case nuove ed esistenti di novembre, i redditi e le spese personali. Disponibili, infine, i valori preliminari per dicembre degli indici Markit Servizi e Composto, nonché gli ordini di beni durevoli importante sarà anche il dato relativo alla vendita di nuove case

Asia

Nessuna indicazione di rilievo in arrivo dalla Cina, mentre dal Giappone saranno disponibili l'indice delle principali attività industriali, atteso in salita dello 0.1% ad ottobre, e la bilancia commerciale di novembre, stimata in crescita a 227.4mld di yen dai precedenti +496.2mld.

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.

