

Edizione di sabato 24 dicembre 2016

CASI CONTROVERSI

[Lettere d'intento e "processo alle intenzioni"](#)

di Comitato di redazione

ACCERTAMENTO

[La natura delle presunzioni di acquisto e cessione](#)

di Luigi Ferrajoli

AGEVOLAZIONI

[Nuove disposizioni per i prestiti sociali alle coop. – parte II°](#)

di Alberto Rocchi, Susanna Bugiardi

IMPOSTE SUL REDDITO

[Già dal 2016 aumenta la detrazione sulle spese d'istruzione](#)

di Laura Mazzola

CONTABILITÀ

[Il reverse charge nei rapporti tra consorzi e consorziati](#)

di Viviana Grippo

FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Lettere d'intento e "processo alle intenzioni"

di **Comitato di redazione**

Si va verso la chiusura d'anno ed il **clima natalizio** invade anche la rubrica dei casi controversi.

In questo intervento proviamo a valutare se si possa intravedere qualche comportamento controverso in seno all'Agenzia delle Entrate.

È noto che, dal prossimo anno, dovranno cambiare le abitudini in tema di gestione delle **lettere di intento**; il tema è pertinente con la fine d'anno, posto che – proprio in questo periodo – le aziende più attrezzate provvedono all'**invio** delle dichiarazioni che consentiranno le forniture senza applicazione dell'IVA a decorrere dal 2017.

L'Agenzia delle Entrate ha ritenuto opportuno modificare il **contenuto** delle dichiarazioni di intento, **eliminando la facoltà di richiedere le forniture in sospensione di imposta per l'intero anno**; si tratta della facoltà di richiedere la mancata applicazione dell'IVA per il periodo (ad esempio) dal 01.01 al 31.12.

Con la [risoluzione 120/E del 22 dicembre](#), le Entrate hanno specificato che:

- le lettere di intento già inviate alla data del 28 febbraio 2017, su vecchio modulo, **mantengono** generalmente la loro **efficacia**;
- tuttavia, dovranno essere reinviati quelle lettere di intento che utilizzavano l'opzione del "**periodo**", in quanto la fattispecie non risulta più possibile dal 1° marzo.

La prima curiosità che ci sovviene riguarda il **motivo** di tale modifica; se la ragione fosse **condivisibile** – verrebbe da dire – gli operatori la comprenderanno e non faticeranno ad applicarla.

Sembra che l'esigenza sia quella di controllare i soggetti che **abusano** dell'istituto, magari richiedendo forniture per importi palesemente eccedenti il *plafond* disponibile. Che il fenomeno debba essere contrastato è affermazione che ci vede tutti concordi. Bisogna però verificare se l'obiettivo potrà essere raggiunto.

Si ipotizzi il contribuente ALFA che ha a disposizione un *plafond* di 1 milione di euro.

Questo soggetto invia dieci lettere di intento, relative ad altrettanti fornitori, indicando **in ciascuna** 1 milione di euro.

Ciascun fornitore fattura senza IVA la propria quota, così che al termine del 2017 siano state effettuate forniture per complessivi 800.000 euro (primo caso), ovvero per 2 milioni di euro (secondo caso).

Probabilmente, l'Agenzia (che avrà immagazzinato i dati del periodo 2016 entro il 28 febbraio 2017) sarà in grado di intercettare una possibile **posizione di rischio**, poiché riscontra che a fronte di un *plafond* disponibile di 1 milione, sono state inviate lettere di intento per 10 milioni.

Si potranno allora programmare dei **controlli**, cercando di bloccare il fenomeno sul nascere.

Detto ciò, ipotizzando che il contribuente finisca nella lista dei “cattivi”, ci chiediamo quanto segue:

- i controlli verranno **attivati direttamente in corso d'anno**? Se così fosse, a prescindere da quanto indicato nella lettera di intento, si dovrà verificare quante forniture siano state materialmente effettuate al momento della verifica. Nel primo caso sopra evidenziato non ci sarebbero mai problemi, mentre nel secondo caso potrebbe accadere che – al momento del controllo – il *plafond* utilizzato sia ancora capiente rispetto al disponibile;
- quali **sanzioni** possono essere irrogate nel caso di dichiarazione di intento eccedente rispetto al *plafond* disponibile, **senza materiale utilizzo del *plafond***? Al riguardo, ci verrebbe da dire che **violazioni non ve ne sono**, per il semplice fatto che ciò che rileva è lo splafonamento.

In buona sostanza, sembrerebbe che l'**utilità pratica della “restrizione” sia pressoché nulla**, quantomeno per ipotizzare una prevenzione del fenomeno in corso d'anno. Mancherebbe qualsiasi utilità al riguardo, per la semplice circostanza che sarà comunque necessario attendere la cristallizzazione dei dati al termine del periodo.

Sembra allora di poter riscontrare che il provvedimento rientri a pieno titolo fra quelli che impongono un **sacrificio** all'intero sistema per punire taluni soggetti che pongono in essere comportamenti patologici.

A noi pare che questo sia un vero e proprio **abuso del diritto da parte dell'Amministrazione**.

Se la volontà è quella di punire le dichiarazioni di intento ideologicamente false, sarebbe stato certamente più utile inserire un automatismo nel sistema delle Entrate che fosse in grado di **verificare** l'esistenza di un *plafond* in capo al richiedente, rinviando i controlli sul materiale utilizzo quantitativo al termine del periodo. Forse sarebbe stato più che sufficiente.

L'esperienza non è nuova, e l'abbiamo già sperimentata nel comparto delle compensazioni, allorché un modello F24 telematico non raggiunge l'obiettivo della **compensazione sopra soglia** se non sia stata acquisita al sistema la dichiarazione IVA eventualmente munita del

visto di conformità. Anche in tale caso, si noti, la materiale verifica degli importi effettivamente compensati viene rinviata al momento della liquidazione del modello.

Ci pare di avere allora tra le mani l'**ennesima inutile complicazione**; si pensi alle lettere di intento inviate ai fornitori abituali che, per qualsiasi motivo, vengono cambiati in corso d'anno, a quelle destinate ai soggetti che forniscono servizi tecnologici, ecc..

Cerchiamo allora di coniare una nuova traduzione del termine **compliance**: qualsiasi cosa di diverso da un adempimento inutile.

Auguri di Buone Feste da tutto il Comitato di Redazione, sperando che non sia controverso il fatto che tutti noi meritiamo un po' di **serenità** e **riposo**.

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



ACCERTAMENTO

La natura delle presunzioni di acquisto e cessione

di **Luigi Ferrajoli**

Con la recente [sentenza n. 13979/2016 la Corte di Cassazione](#) si sofferma sull'ambito di applicazione delle presunzioni di cessione e di acquisto stabilite in materia di Iva e sulla rilevanza che le stesse assumono in sede processuale.

La società A. S.p.a., in persona del legale rappresentante, aveva ricevuto un **avviso di accertamento ed un avviso di rettifica riguardo agli importi di Iva, Irpeg ed Ilor relativi all'anno 1996** scaturenti, secondo le valutazioni compiute dall'Ufficio, *“dall'omessa fatturazione di vendite di prodotti petroliferi risultanti mancanti in sede di verifica, nonché dall'omessa fatturazione dell'acquisto di propano denaturato, risultato in eccedenza rispetto alle giacenze contabili”*.

Dopo un primo accoglimento parziale di entrambi i ricorsi della Commissione Tributaria Provinciale, la Commissione Regionale, pur accogliendo l'appello della Società, aveva ritenuto comunque **adeguata la motivazione** esposta negli atti impositivi emessi dall'Ufficio.

Il giudice d'appello aveva sostenuto, infatti, sulla base della **sentenza di assoluzione** pronunciata nei confronti del legale rappresentante della società divenuta definitiva, che la mancanza di propano-butano, già riscontrata dal giudice di primo grado, *“sia ascrivibile ad una procedura di denaturazione del prodotto non contabilizzata per errore, che dà conto altresì dell'eccedenza del propano”*.

Contro la sentenza della CTR ha proposto ricorso l'Agenzia lamentando **la violazione dell'articolo 53 del D.P.R. 633/1972**, letto in combinato disposto con la disciplina civilistica **degli articoli 2727 e 2729 cod. civ.**, laddove la Commissione Tributaria Regionale aveva considerato da soli sufficienti, ai fini del superamento delle presunzioni legali relative di acquisto dei beni reperiti nel luogo ove la società esercita la propria attività e di cessione dei beni ivi non rinvenuti, gli elementi di prova testimoniali o peritali emersi dalla sentenza di assoluzione pronunciata nei confronti del rappresentante legale della società.

La Suprema Corte respinge la contestazione avanzata dalla società la quale ha affermato che a far valere le **presunzioni stabilite dal D.P.R. 441/1997** (cui il già menzionato articolo 53 del D.P.R. 633/1972 rinvia) è la circostanza che le mancanze e le eccedenze in questione siano state riscontrate *“nell'unico deposito della società e non già in luoghi diversi da quelli in cui la contribuente esercita la propria attività”*.

La Cassazione coglie così l'occasione per chiarire alcuni aspetti riguardo la disciplina dettata

sulle **presunzioni in materia di Iva nel D.P.R. 441/1997** dichiarando espressamente che le medesime operano nelle specifiche ipotesi indicate dal legislatore e che non sono idonee in alcun modo ad essere superate dagli elementi rilevati dalla sentenza penale di assoluzione.

Sul tema, è bene ricordare che il sistema delle presunzioni predisposto dal legislatore in ambito tributario, nonostante esso rinvii alla disciplina privatistica, deve ascriversi alle c.d. **presunzioni *juris tantum***, ossia quelle per le quali è ammessa la dimostrazione della prova contraria da parte del contribuente.

Nello specifico, esse sono state definite come “**ipotesi di natura mista**” in ragione del fatto che il mancato ritrovamento di beni, i quali in realtà dovrebbero essere presenti presso la sede della società, è possibile che sia dovuto tanto da una cessione di beni compiuta senza l'emissione della relativa fattura quanto dal verificarsi di ulteriori e diversi accadimenti. In tali casi, il legislatore ha stabilito una distinta disciplina probatoria: difatti **l'evento materiale**, che cagioni la distruzione o la perdita del bene, **può essere dimostrato con qualunque mezzo**, mentre per le altre ipotesi di traslazione della proprietà del bene a titolo definitivo occorre tener conto necessariamente dei stringenti limiti stabiliti dalla normativa specifica dettata in tema.

Così la Cassazione nella sentenza citata torna a precisare che tali presunzioni devono essere annoverate “***tra le presunzioni legali miste, che consentono la prova contraria da parte del contribuente, ma solo entro i limiti di oggetto e di mezzi di prova prefigurati dal legislatore e da quest'ultimo previsti per evidenti fini antielusivi***” e che pertanto, tali limiti di oggetto e mezzi di prova non possono essere desunti da una sentenza penale come avvenuto nel caso di specie in sede di appello.

Inoltre, è necessario tener conto che l'istituto delle presunzioni di cessione ai fini Iva trae comunque spunto dalla disciplina prevista in ambito civile; ciò comporta che le stesse debbano essere valutate secondo i noti **parametri di gravità, precisione e concordanza** per mezzo dei quali poter desumere un fatto ignoto da un fatto noto.

Lo scopo perseguito dal legislatore mediante la fissazione di tali presunzioni legali è quello di **semplificare e rendere meno gravosa l'applicazione del diritto**, oltre quello di tutelare interessi specifici. Nel settore tributario, è pressoché evidente come si voglia favorire il Fisco nella sua peculiare attività di riscossione dei tributi ammettendo da un lato la possibilità per il contribuente di addurre prova contraria, ma dall'altro restringendone i limiti di validità.

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

Master di specializzazione

LA GESTIONE DEI CONTROLLI FISCALI

Roma Verona

AGEVOLAZIONI

Nuove disposizioni per i prestiti sociali alle coop. – parte II°

di **Alberto Rocchi, Susanna Bugiardi**

Nel precedente contributo ([“Nuove disposizioni per i prestiti sociali alle coop. – parte I°”](#)) abbiamo cominciato l’analisi della **delibera** n. **584/2016** con la quale la Banca d’Italia, in data 8 novembre 2016, ha approvato **nuove disposizioni regolamentari** per la raccolta del risparmio presso soggetti diversi dalle banche.

Il tema è quello del **prestito sociale** che, si ricorda, rappresenta una forma di **finanziamento** tipica delle **società cooperative** e dei loro consorzi.

Attraverso il prestito sociale i soci, **persone fisiche**, apportano a titolo di finanziamento dei capitali rimborsabili, solitamente a medio e lungo termine, a fronte della corresponsione di interessi.

Nel presente intervento si svolgono ulteriori considerazioni sugli **spunti di interesse** che offre la lettura del provvedimento.

Al riguardo non può che osservarsi che sicuramente l’approvazione della delibera n. 584/2016 **impone** alle cooperative che hanno in essere dei prestiti sociali di **adeguarsi** alle novità recate dal paragrafo 3 della Sezione V (requisiti soci destinatari, limite patrimoniale e raccolta del risparmio “a vista”): andrà fatta una modifica dei **regolamenti** in vigore, adottata anche con semplice delibera del consiglio di amministrazione. Inoltre, se sono stati sottoscritti dei contratti con i singoli soci, occorrerà modificare le **clausole** in contrasto con le nuove disposizioni. In particolare, relativamente a:

- **limite patrimoniale:** la modifica potrebbe avere il seguente tenore: *“Secondo quanto previsto (dalla normativa in materia), l’ammontare complessivo del prestito sociale non può eccedere il limite del triplo del patrimonio secondo i criteri stabiliti dalle Istruzioni di Banca d’Italia”*;
- **esclusione rimborso “a vista”:** occorre eliminare l’inciso che consente alla cooperativa di rimborsare il socio al momento della richiesta. Conseguentemente, deve essere esclusivamente previsto che il rimborso sia effettuato con un preavviso di almeno 24 ore. Opportuno inoltre inserire ulteriori regole volte a disciplinare le modalità con cui il socio può richiedere il rimborso e i termini entro i quali effettuare (ritirare) il rimborso stesso: tali regole possono essere contenute nel regolamento, ma appare preferibile inserirle in un provvedimento autonomo da portare più facilmente a conoscenza dei soci. Tuttavia, qualora l’ammontare della raccolta di prestito sociale superi tre volte il patrimonio, potrà essere solo il regolamento a prevedere limiti,

modalità e tempi del rimborso.

È importante evidenziare che **Legacoop** ha diramato un'apposita circolare contenente **istruzioni** operative sull'applicazione delle nuove disposizioni:

1. la prima indicazione riguarda una fattispecie frequente nella **operatività** delle cooperative: il pagamento di prestazioni rese dalla cooperativa ai soci con utilizzo del **saldo creditorio** del prestito sociale; l'associazione chiarisce che la compensazione debiti-crediti, non necessita del preavviso di 24 ore richiesto per il rimborso del prestito, in quanto la fattispecie non integra una "raccolta a vista";
2. come evidenziato, per evitare di cadere nella fattispecie della "raccolta a vista", il socio che intende ritirare delle somme, deve inoltrare una **richiesta preventiva di rimborso**, la cui evasione potrà avvenire non prima di 24 ore. Per dare certezza al rapporto ed evitare problemi organizzativi per la cooperativa, sarà opportuno fissare anche un termine di decadenza della richiesta oltre il quale il socio non può più procedere al ritiro della somma;
3. circa le modalità con cui il socio deve comunicare la sua intenzione di ritirare il prestito (o una parte del prestito), non disponendo in merito l'autorità di vigilanza, si ritiene che si possa utilizzare **qualsiasi forma** (email, sms, telefono, finanche verbalmente) purché sia possibile provare il rispetto del preavviso di 24 ore, il quale, dal momento che la dichiarazione ha natura recettizia, decorre dal momento in cui la richiesta perviene alla cooperativa. Sarebbe opportuno che la cooperativa adotti forme di registrazione in grado di **tracciare** le richieste ricevute;
4. infine, nell'ipotesi in cui, per effetto della capitalizzazione degli interessi, venisse superato il limite massimo individuale di finanziamento in capo al singolo socio, potranno essere pagati gli interessi **senza rispettare il preavviso di almeno 24 ore**, in quanto nella fattispecie il pagamento serve a ripristinare le condizioni di legge.



IMPOSTE SUL REDDITO

Già dal 2016 aumenta la detrazione sulle spese d'istruzione

di **Laura Mazzola**

La legge di bilancio per il 2017 prevede **l'aumento delle detrazioni massime relative alle spese sostenute per la frequenza scolastica dei familiari a carico.**

In particolare, l'**articolo 1, comma 617, L. 232/2016**, novellando l'[articolo 15, lettera e-bis\), del Tuir](#), varia l'importo massimo detraibile per alunno o studente, originariamente previsto in 400 euro, aumentandolo a *"564 euro per l'anno 2016, a 717 euro per l'anno 2017, a 786 euro per l'anno 2018 e a 800 euro a decorrere dall'anno 2019"*.

Ricordando che la detrazione Irpef spettante è pari al 19 per cento, ne deriva che:

- per l'**anno 2016** il beneficio fiscale, per ogni singolo alunno o studente, potrà arrivare fino a **107,16 euro**;
- per l'**anno 2017** il beneficio fiscale, per ogni singolo alunno o studente, potrà arrivare fino a **136,23 euro**;
- per l'**anno 2018**, il beneficio fiscale, per ogni singolo alunno o studente, potrà arrivare fino a **149,34 euro**;
- per l'**anno 2019**, il beneficio fiscale, per ogni singolo alunno o studente, potrà arrivare fino a **152,00 euro**.

Ne discende che, a fronte di una detrazione finora prevista pari a 400 ed un beneficio fiscale pari a 76,00 euro, l'incremento sarà già del 30 per cento in Unico 2017.

In merito alle **tipologie di spesa rientranti** nella lettera e-bis) in esame, l'Agenzia delle Entrate, con la [circolare 3/E/2016](#), ricordando quanto affermato dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca, elenca ***"le tasse, i contributi obbligatori, nonché i contributi volontari e le altre erogazioni liberali, deliberati dagli istituti scolastici o dai loro organi e sostenuti per la frequenza scolastica ma non per le finalità di cui alla lettera i-octes"***.

In particolare sono oggetto di detrazione:

- la **tassa di iscrizione**;
- la **tassa di frequenza**;
- le **spese per la mensa scolastica**.

Possono essere portate in detrazione anche le spese sostenute per i **servizi scolastici integrativi**, quali:

- l'assistenza al pasto;
- il *pre* e il *post* scuola.

Tali servizi infatti, pur se forniti in orario extracurricolare, sono di fatto strettamente collegati alla frequenza scolastica.

Rimane, invece, in ogni caso escluso dalla detrazione l'**acquisto di materiale di cancelleria e di testi scolastici per la scuola secondaria di primo e secondo grado.**

Per le **erogazioni liberali finalizzate all'innovazione tecnologica, all'edilizia scolastica e all'ampliamento dell'offerta formativa**, la detrazione opera sempre per una percentuale pari al **19 per cento senza alcun limite.**



CONTABILITÀ

Il reverse charge nei rapporti tra consorzi e consorziati

di Viviana Grippo

La legge di Stabilità 2016 ha esteso ai rapporti tra consorzi e consorziati l'obbligo di **applicazione del meccanismo del reverse charge qualora i consorzi siano aggiudicatari di commesse promosse da enti pubblici** verso i quali dovranno emettere fatture in *split payment*.

La *ratio* della norma attiene alla necessità di salvaguardare l'aspetto finanziario del consorzio che, per effetto dell'applicazione dello *split* in uscita e dell'Iva ordinaria in entrata, verrebbe a trovarsi costantemente a **credito** di imposta.

La normativa, in vigore dal 1° gennaio 2016, non è però ad oggi operativa mancando **l'autorizzazione del Consiglio dell'Unione europea** ad operare la deroga di cui all'articolo 395 della Direttiva 2006/112/CE, nel quale si afferma che *"il Consiglio, deliberando all'unanimità su proposta della Commissione, può autorizzare ogni Stato membro ad introdurre misure speciali di deroga alla presente Direttiva, allo scopo di semplificare la riscossione dell'imposta o di evitare talune evasioni o elusioni fiscali"*.

La stessa Agenzia delle Entrate con [circolare 20/E/2016](#) cita la necessaria **preventiva autorizzazione** europea per l'applicazione della normativa.

In attesa della conferma a livello comunitario, si riepilogano i **requisiti** e le **condizioni** richieste per l'utilizzazione dell'inversione contabile.

I primi attengono alla **natura** del rapporto che deve essere rappresentato esclusivamente da **prestazioni di servizi** e non cessione di beni; il consorzio, come detto, deve risultare aggiudicatario di una commessa nei confronti di un ente pubblico e la prestazione effettuata dal consorzio deve essere soggetta allo *split payment*.

Tra le **condizioni** è essenziale ricordare che il *reverse* si applicherà esclusivamente alle prestazioni eseguite tra **consorzio di appartenenza** e **consorziati** e mai nei confronti di soggetti terzi.

In merito occorre precisare che i consorzi cui si rende applicabile la normativa sono quelli indicati dall'[articolo 34, comma 1, del D.Lgs. 163/2006](#), ovvero:

- i consorzi fra **società cooperative di produzione e lavoro**;
- i consorzi stabili, costituiti anche in forma di società consortili ai sensi dell'articolo 2615-ter del codice civile, tra imprenditori individuali, anche artigiani, società

- i consorzi ordinari di concorrenti di cui all'[articolo 2602 del codice civile](#).

Restano quindi **esclusi**:

- i raggruppamenti temporanei di imprese di cui all'[articolo 37 del D.Lgs. 163/2006](#);
- le imprese aderenti al contratto di rete di cui all'[articolo 3, comma 4-ter, del D.L. 5/2009](#), convertito con modificazioni dalla L. 33/2009.

Operativamente il consorziato dovrà emettere fattura nei confronti del consorzio senza Iva ma con l'annotazione dell'inversione contabile; il consorzio dovrà integrare la fattura con aliquota e imposta e provvedere a registrarla sia nel registro vendite che acquisti ex [articolo 17 D.P.R. 633/1972](#).

Contabilmente, all'atto dell'emissione della fattura, il prestatore registrerà la seguente scrittura:

Crediti vs clienti a Prestazione di servizi

Il consorzio invece al ricevimento della fattura registrerà:

Diversi a Diversi

Servi di

Iva c/acquisti

a Debiti vs Fornitori

a lva c/vendite

DOTTRYNA
Euroconference

*La soluzione autorale che va oltre
la “tradizionale” banca dati*

FINANZA

La settimana finanziaria

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

La Settimana sui Mercati

Executive Summary

Settimana di mercati sostanzialmente invariati, con l'approssimarsi delle festività natalizie e le preoccupazioni geopolitiche legate agli attentati in Turchia e in Germania che contribuiscono a rallentare i trend rialzisti di inizio mese. In via generale si sta assistendo ad una certa precauzione, specialmente sui mercati APAC, da parte degli investitori, che preferiscono rimanere prudenti dopo i decisi rialzi post elezioni americane. In tema banche centrali, a meno di una settimana dal rialzo dei tassi, la numero uno dell'istituto centrale Usa Janet Yellen ha usato toni ottimisti nel descrivere lo stato del mercato del lavoro statunitense in un intervento tenuto all'Università di Baltimora. Cauti ottimismo anche dalla Banca del Giappone, che ha confermato l'attuale politica monetaria e utilizzato toni più positivi sullo stato dell'economia, migliorando l'outlook sui consumi privati. Resta sempre possibilista, d'altro canto, la Bce, anche se – secondo alcuni fonti – l'idea dell'Istituto Centrale sarebbe quella di evitare ogni nuova mossa di politica monetaria prima delle elezioni tedesche del prossimo anno. Con riferimento all'Italia, continua la tensione politica legata al nuovo governo e alle prossime mosse, in primis con riguardo alla legge elettorale; il principale protagonista del mercato è stato tuttavia ancora una volta il sistema bancario, con il newsflow legato a Montepaschi e a Unicredit. Via XX settembre ha nel frattempo diffuso le linee guida del debito pubblico 2017. Le scadenze sul medio-lungo saranno pari a 216mld, 30mld in più rispetto a quest'anno, da effettuare in un contesto di mercato che sarà probabilmente "significativamente diverso" da quello del 2016. Tra le novità, il ritorno a cadenza mensile dell'asta dei Ctz e l'aumento dei volumi offerti di Cteu e Btpei; sul fronte dei Btp Italia le emissioni previste sono due, con scadenza 6-8 anni. Il Tesoro ricorda poi la possibilità di riaprire il nuovo Btp a 50 anni.

Europa

Stoxx Europe 600 -0.04%, Euro Stoxx 50 +0.49%, Ftse MIB +1.43%

Stati Uniti

S&P 500 -0.05%, Dow Jones Industrial +0.34%, Nasdaq Composite -0.17%

Asia

Nikkei +0.14%, Hang Seng -2.03%, Shanghai Composite -0.41%, ASX +1.72%

Indicazioni macroeconomiche

Europa

Povera di dati macro di rilievo la settimana appena trascorsa per quanto riguarda l'Eurozona: il dato più importante è l'indice della fiducia al consumo, la cui lettura anticipata per dicembre rivela un valore di -5.1 rispetto ai -6.0 attesi. Indicazioni sulla fiducia disponibili anche in Germania con gli indici IFO: il clima commerciale è dato a 111.0, le stime correnti a 116.6 e le aspettative a 105.6, tutti valori leggermente migliori delle stime. In Italia, focus su ordini industriali e vendite al dettaglio di ottobre: il primo dato si rivela in rialzo dello 0.9% su mese e in ribasso del 3.2% su anno, perciò discretamente peggio del consensus che stimava un rialzo del 2.9%. Le vendite al dettaglio sono invece in ribasso dello 0.2% tendenziale e in rialzo dell'1.2% congiunturale, dati entrambi superiori alle stime rispettivamente di -1.0% e +0.3%. Disponibile, infine, la lettura finale del Pil francese del terzo trimestre, al +0.2% su trimestre e al +1.0% su anno.

Stati Uniti

I primi dati disponibili sull'economia statunitense nella settimana trascorsa indicano un lieve rallentamento del settore dei servizi: l'indice Markit PMI a dicembre scende a 53.4 dai 54.6 di novembre, non raggiungendo il 55.2 stimato dagli analisti. Va ricordato come valori superiori a 50 segnino comunque fiducia sulla stabilità dell'economia. Si passa poi a indicazioni sul mercato immobiliare, a incominciare dalle richieste settimanali di mutui, in salita del 2.5% dopo il precedente ribasso del -4.0%. Le vendite di case esistenti battono le attese, attestandosi a 5.61mln a novembre, rispetto ai 5.5 mln del consensus e ai 5.57mln rivisti segnati al mese di ottobre; su base mensile, il rialzo è stato dello 0.7% a fronte del -1.8% atteso dagli analisti. Infine, disponibile la terza lettura del Pil annualizzato del Q3, che si rivela in lieve crescita, al 3.5%, rispetto al precedente 3.3%, con l'indice dei prezzi Pil al +1.4%. Inferiori alle attese, invece, redditi e spese personali di novembre, rispettivamente flat e al +0.2% rispetto al +0.3% atteso per entrambi gli indicatori dal consensus. In netto calo, se pur leggermente meglio delle stime, si collocano infine gli ordini di beni durevoli dello scorso mese, al -4.6% dal precedente +4.6%.

Asia

In Giappone l'export segna ancora un calo in novembre ma con un andamento in netto

miglioramento, aiutato dal rapido deprezzamento dello yen e dalla ripresa della domanda internazionale (-0.4% YoY vs. -10.3% di ottobre e -2.0% atteso). Le importazioni hanno registrato anch'esse un calo in novembre (-8.8% YoY vs. -16.5% di ottobre e -12.6% atteso), facendo sì che la bilancia commerciale registri un surplus di 152.2 miliardi di yen vs. 227.4 previsti. In Cina sono saliti in media del 12.6% annuo i prezzi delle case nel mese di novembre, secondo l'indice che copre le 70 maggiori città del paese, con una lieve accelerazione rispetto al +12.3% di ottobre. A livello mensile i prezzi segnano, invece, una crescita dello 0.6%, quasi dimezzata rispetto al +1.1% del mese precedente. Infine, secondo la China Academy of Social Sciences, l'economia cinese crescerà del 6.5% nel 2017 mentre lo yuan continuerà a deprezzarsi.

Newsflow societario

Europa

Settore bancario sotto i riflettori anche nella settimana appena conclusa; protagonista del newsflow **Montepaschi**, che ha fallito il tentativo in extremis di portare a termine l'aumento di capitale concordato con la Bce e sarà ricapitalizzata dallo Stato. Il consiglio dei ministri ha approvato l'atteso decreto legge a sostegno del sistema bancario, per il quale il Parlamento ha già autorizzato l'emissione di nuovo debito pubblico fino a €20mld. Consob ha deliberato la sospensione temporanea del titolo dalle negoziazioni. La Bce ha intanto fissato per **Veneto Banca** un target minimo di Cet1 transitional all'8.75%, inclusivo del Pillar 2 requirement (pari al 3%), del Pillar I (pari al 4.5%) e del capital conservation buffer (1.25%), ha chiesto l'aggiornamento del piano strategico e l'adozione di un piano operativo per ridurre gli npl. Per Pop Vicenza ha stabilito un livello minimo di Cet1 'transitional' dell'8,75% che di fatto sale al 10.25% tenuto conto che la banca non ha al momento strumenti di tipo Tier 1. **Banca Popolare di Bari** rinverrà a gennaio l'assemblea per la conversione in società per azioni, al momento convocata per il 26 e il 27 dicembre. Per la Consulta le questioni di legittimità sollevate dalla Regione Lombardia riguardo al decreto legge di riforma delle banche popolari sono inammissibili e non fondate. **Creval**, nell'ambito dell'action plan 2017-2018, finalizzato alla riduzione dei costi operativi, ha deciso la chiusura di 73 filiali – 23 dal 19 dicembre e 50 nel corso del 2017 – oltre ad aver concordato con i sindacati un piano di gestione degli esuberi che consentirà risparmi sul costo del personale per 18 milioni annui dal 2018 a fronte di oneri straordinari per circa 61 milioni spesi nel corrente esercizio. Riguardo a **Unicredit**, in un'intervista a Repubblica, l'AD Jean Pierre Mustier si è detto convinto che il sistema bancario italiano sarà più forte dopo Natale e sottolinea che dopo il previsto aumento di capitale (che Mustier era convinto fosse necessario già 18 mesi fa) "il centro di gravità azionario probabilmente sarà più internazionale, ma rimarrà lo stesso focus". Il manager ha ribadito che il gruppo punta alla crescita organica e che manterrà la partecipazione in **Mediobanca**. S&P ha confermato il rating 'BBB-/A-3' con outlook stabile dopo l'annuncio del piano strategico

L'altra grande protagonista in borsa è **Mediaset**, con **Vivendi** sale ancora nel capitale,

portandosi sulla soglia del limite d'Opa al 28.80%, pari al 29.94% dei diritti di voto. Il Ceo di Vivendi, Arnaud de Puyfontaine, si recherà oggi in Consob a Roma per un'audizione. Ieri il Cfo di Mediaset, Marco Giordani, ha ricostruito la vicenda negli uffici della commissione. Il Cda di Mediaset ha deciso all'unanimità di proseguire nella battaglia legale contro la mancata cessione a Vivendi di Premium e di presentare un esposto all'Agcom in cui si chiedono interventi "anche in via provvisoria e di urgenza".

Stati Uniti

Si ricomincia con qualche trimestrale societaria, ad iniziare da **Lennar**, il secondo costruttore di abitazioni negli Stati Uniti; la società ha annunciato risultati trimestrali superiori alle aspettative e il management ha dichiarato che le azioni del presidente eletto Trump potrebbero contribuire a un ulteriore sviluppo del mercato. Nell'alimentare, i risultati di **General Mills** sono risultati inferiori alle attese, con ricavi impattati dal calo della domanda e dalle promozioni commerciali su propri prodotti caseari, surgelati e riscaldabili nel mercato statunitense. **ConAgra Brands** ha annunciato risultati superiori alle attese grazie a un riposizionamento al rialzo dei prezzi che non ha impattato i volumi di vendita e all'efficacia delle azioni di taglio costi implementate: il gruppo è riuscito così a raggiungere la marginalità record del 31% e il management ha dichiarato di prevedere un ulteriore crescita dei volumi nei prossimi sei mesi. Nel settore industriale, **Navistar** ha annunciato il settimo trimestre consecutivo di ricavi in calo, con risultati comunque superiori alle attese degli analisti: sul fatturato ha pesato il calo della domanda di mezzi pesanti, col management conferma un 2017 difficile a causa della forte concorrenza. Nel turismo, **Carnival** ha superato le attese degli analisti con risultati trimestrali che beneficiano dell'aumento medio dei biglietti e di una maggiore spesa dei passeggeri sulle crociere.

Tra le principali notizie, **General Motors** ha annunciato la chiusura di cinque impianti produttivi nel mese di gennaio per far fronte al calo di domanda per le berline prodotte dal gruppo ed evitare un riempimento dei propri magazzini. Parallelamente, nel settore aereo, **Boeing** ha dichiarato che nel 2017 attuerà azioni di taglio del personale più forti di quelle realizzate nel 2016, quando la forza lavoro era scesa dell'8%: le misure sarebbero necessarie per alzare la profittabilità del gruppo e chiudere l'esercizio in utile. Dopo lunghi negoziati per cercare di raggiungere un accordo, infine, sarebbero fallite anche le trattative tra **Nokia** ed **Apple** per la presunta violazione da parte di quest'ultima di 32 brevetti, che spaziano dal display all'interfaccia. Secondo il gruppo finlandese, Nokia avrebbe contribuito a creare molte delle tecnologie fondamentali oggi usate nei dispositivi mobili da parte dell'azienda di Cupertino.

In ambito M&A, va a buon fine la cessione per \$2.5mld della divisione fertilizzanti della brasiliana **Vale** (quotata a New York) a **Mosaic**, che pagherà per \$1.25mld in cassa e per \$1.25mld in azioni di nuova emissione, rendendo Vale il primo azionista del gruppo statunitense oltre a permetterle una netta riduzione del proprio indebitamento, e permettendo

a Mosaic il consolidamento della propria posizione in Brasile. **Praxair** e la tedesca **Linde** hanno trovato un accordo sulle modalità della fusione che porterà a un gruppo da \$65mld di capitalizzazione: l'operazione sembra ormai prossima alla chiusura dopo che Praxair ha dato ulteriori garanzie su governance e mantenimento occupazionale in Germania, sebbene la direzione del gruppo sarà negli Stati Uniti. Nel settore del retail farmaceutico, **Rite Aid** cederà 865 punti vendita a Fred's per circa \$950mln, così da soddisfare le richieste dell'autorità antitrust e procedere alla fusione con Wallgreen Boots Alliance. Sul listino svizzero **Actelion** sale del 6.5% in scia dei rumor sull'avvicinarsi dell'accordo con la francese **Sanofi**, dopo la precedente manifestazione di interesse della statunitense **Johnson & Johnson**, che non era riuscita a raggiungere un accordo che comportasse un plusvalore per i propri azionisti. **Coca-Cola** e **Anheuser-Busch InBev** hanno comunicato di avere raggiunto l'accordo per la cessione della quota di maggioranza del 54.5% di Coca-Cola Beverages Africa, il maggiore imbottigliatore dell'Africa con attività in 12 Paesi del continente, creata in joint venture nel 2014, da parte del colosso della birra. La giapponese **TDK**, produttrice di parti per dispositivi elettronici, ha inoltre comunicato di aver messo a punto l'acquisizione della statunitense **InvenSense** per \$1.33mld; la società oggetto del deal produce sensori di movimento per Apple e Samsung, sensori che vengono utilizzati nelle applicazioni di realtà aumentata come Pokemon Go.

The week ahead

Europa

Unico dato disponibile per l'Eurozona sarà, il prossimo giovedì, l'aggregato monetario M3anno su anno, atteso in rialzo del 4.4% a novembre. In Italia, disponibili diversi indicatori della fiducia, tra fiducia consumatori, fiducia manifatturiera ed economic sentiment del mese in corso.

Stati Uniti

In arrivo anche dagli Stati Uniti alcuni indicatori della fiducia, tra cui l'indice pubblicato dal Conference Board. Disponibili, inoltre, indicazioni sull'attività manifatturiera, le scorte all'ingrosso e la vendita in corso di abitazioni mese su mese.

Asia

Ricca di spunti, invece, la settimana in Giappone: disponibili produzione industriale, disoccupazione, vendite al dettaglio e soprattutto i valori dell'inflazione di novembre. Non si

registrano, invece, indicazioni di rilievo dalla Cina e dalle altre principali economie dell'area.

FINESTRA SUI MERCATI

23/12/16 11.12

AZIONARIO				Performance %						
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI World		USD	22/12/2016	1,758	-0.13%	+0.18%	+2.81%	+5.72%	+2.93%	-2.74%
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
AMERICA	MSCI North Am	USD	22/12/2016	2,289	-0.21%	-0.04%	+2.36%	+10.85%	+10.27%	-2.37%
	S&P500	USD	22/12/2016	2,261	-0.19%	-0.05%	+2.55%	+10.62%	+11.39%	-0.73%
	Dow Jones	USD	22/12/2016	19,919	-0.12%	+0.34%	+4.38%	+14.31%	+7.52%	-2.23%
	Nasdaq 100	USD	22/12/2016	4,934	-0.29%	+0.02%	+1.66%	+7.43%	+17.94%	+8.43%
EUROPA	MSCI Europe	EUR	22/12/2016	122	-0.22%	-0.07%	+5.73%	-0.92%	+4.10%	+5.47%
	DJ EuroStoxx 50	EUR	23/12/2016	3,277	+0.23%	+0.55%	+8.08%	+0.30%	+1.20%	+3.85%
	FTSE 100	GBP	23/12/2016	7,062	-0.02%	+0.72%	+3.58%	+13.13%	-2.71%	-4.93%
	Cac 40	EUR	23/12/2016	4,841	+0.12%	+0.15%	+6.88%	+4.39%	-0.54%	+8.53%
	Dax	EUR	23/12/2016	11,472	+0.14%	+0.60%	+7.59%	+6.79%	+2.65%	+9.56%
	Ibex 35	EUR	23/12/2016	9,370	+0.39%	-0.45%	+8.61%	-1.82%	+3.66%	-7.15%
ASIA	FTse MIB	EUR	23/12/2016	19,293	+0.90%	+1.46%	+16.70%	-9.92%	+0.23%	+12.66%
	MSCI Pacific	USD	22/12/2016	2,365	+0.04%	+0.28%	+1.51%	+2.16%	-5.19%	+0.44%
	Topix 100	JPY	22/12/2016	997	-0.11%	-0.12%	+7.08%	-0.01%	+6.15%	+7.69%
	Nikkei	JPY	22/12/2016	19,428	-0.09%	+0.80%	+6.96%	+2.07%	+7.12%	+9.07%
	Hong Kong	HKD	23/12/2016	21,575	-0.28%	-2.03%	-4.86%	-1.55%	+1.28%	-7.16%
	S&P/ASX Australia	AUD	23/12/2016	5,628	-0.28%	+1.72%	+2.62%	+6.27%	+1.10%	-2.13%

AZIONARIO			Performance %						
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI Em Mkt	USD	22/12/2016	843	-1.02%	-1.62%	-1.57%	+6.09%	-4.63%	-16.96%
MSCI EM BRIC	USD	22/12/2016	234	-1.22%	-1.97%	-3.54%	+6.01%	-5.89%	-15.68%
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI EM Lat Am	USD	22/12/2016	2,231	-0.73%	-1.08%	-3.06%	+21.90%	-14.78%	-32.92%
BRAZIL BOVESPA	BRL	22/12/2016	57,255	-0.68%	-1.95%	-7.63%	+32.08%	-2.91%	-13.31%
ARG Merval	ARS	22/12/2016	16,378	-1.26%	-2.15%	-5.69%	+40.28%	+59.14%	+36.09%
MSCI EM Europe	USD	22/12/2016	143	-0.97%	-0.51%	+9.04%	+29.83%	-40.01%	-8.13%
Micex - Russia	RUB	23/12/2016	2,181	+0.28%	-2.27%	+4.55%	+25.81%	-7.15%	+26.12%
ISE NATIONAL 100	TRY	23/12/2016	77,214	-0.25%	-0.48%	+2.90%	+7.65%	+26.43%	-16.33%
Prague Stock Exch.	CZK	23/12/2016	920	+0.31%	+0.31%	+3.57%	-3.75%	-4.28%	+1.02%
MSCI EM Asia	USD	22/12/2016	412	-1.03%	-2.21%	-2.44%	+2.18%	+2.48%	-11.78%
Shanghai Composite	CNY	23/12/2016	3,110	-0.94%	-0.41%	-4.04%	-12.12%	+52.87%	+9.41%
BSE SENSEX 30	INR	23/12/2016	26,033	+0.21%	-1.72%	-0.07%	-0.32%	+29.89%	-5.03%
KOSPI	KRW	23/12/2016	2,036	+0.01%	-0.31%	+2.41%	+3.80%	-4.76%	+2.39%

FINESTRA SUI MERCATI

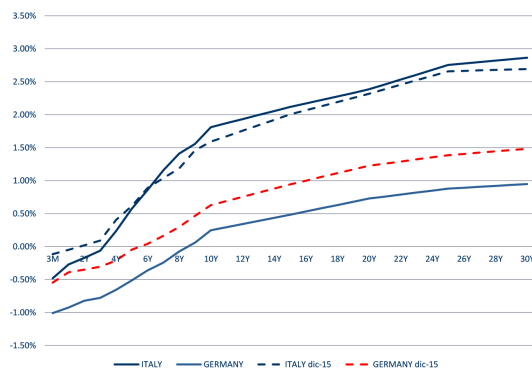
23/12/16 11.12

CAMBI			Performance %						
Cambi	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	31/12/14 FX	31/12/15 FX	
EUR Vs USD	23/12/2016	1.046	+0.19%	+0.06%	-0.91%	-3.73%	1.210	1.086	
EUR Vs Yen	23/12/2016	122.680	+0.01%	-0.44%	+3.21%	-6.49%	144.850	130.640	
EUR Vs GBP	23/12/2016	0.852	+0.25%	+1.71%	+0.44%	+13.49%	0.777	0.737	
EUR Vs CHF	23/12/2016	1.072	+0.12%	-0.13%	-0.12%	-1.54%	1.203	1.088	
EUR Vs CAD	23/12/2016	1.410	+0.22%	+1.13%	-0.94%	-6.61%	1.406	1.503	

COMMODITIES			Performance %						
	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
Crude Oil WTI	USD 23/12/2016	53	-0.59%	+1.43%	+9.76%	+42.12%	-45.87%	-30.47%	
Gold \$/Oz	USD 23/12/2016	1,132	+0.31%	-0.26%	-4.74%	+6.64%	-1.72%	-10.42%	
CRB Commodity	USD 23/12/2016	190	-0.25%	-0.09%	+1.40%	+8.04%	-17.92%	-23.40%	
London Metal	USD 22/12/2016	2,689	-0.15%	-2.00%	-3.58%	+22.07%	-7.75%	-24.40%	
Vix	USD 23/12/2016	11.4	-0.17%	-6.48%	-8.21%	-37.34%	+39.94%	-5.16%	

OBBLIGAZIONI - tassi e spread									
Tassi	Date	Last	22-dic-16	16-dic-16	11-nov-16	31-dic-15	31-dic-14	31-dic-13	
2y germania	EUR 23/12/2016	- 0.789	-0.777	-0.796	-0.600	-0.345	-0.098	0.213	
5y germania	EUR 23/12/2016	- 0.503	-0.496	-0.471	-0.332	-0.045	0.017	0.922	
10y germania	EUR 23/12/2016	0.254	0.260	0.314	0.308	0.629	0.541	1.929	
2y italia	EUR 23/12/2016	- 0.151	-0.150	-0.131	0.083	-0.030	0.534	1.257	
Spread Vs Germania		64	63	67	68	32	63	104	
5y italia	EUR 23/12/2016	0.583	0.594	0.647	0.864	0.504	0.952	2.730	
Spread Vs Germania		109	109	112	120	55	94	181	
10y italia	EUR 23/12/2016	1.816	1.852	1.873	2.020	1.596	1.890	4.125	
Spread Vs Germania		156	159	156	171	97	135	220	
2y usa	USD 23/12/2016	1.206	1.192	1.252	0.915	1.048	0.665	0.380	
5y usa	USD 23/12/2016	2.033	2.034	2.065	1.557	1.760	1.653	1.741	
10y usa	USD 23/12/2016	2.543	2.55	2.59	2.15	2.27	2.17	3.03	
EURIBOR			21-dic-16	16-dic-16	11-nov-16	31-dic-15	31-dic-14	31-dic-13	
Euribor 1 mese	EUR 21/12/2016	- 0.369	-0.369	-0.372	-0.374	-0.205	0.018	0.216	
Euribor 3 mesi	EUR 21/12/2016	- 0.315	-0.315	-0.314	-0.312	-0.131	0.078	0.287	
Euribor 6 mesi	EUR 21/12/2016	- 0.216	-0.216	-0.216	-0.210	-0.040	0.171	0.389	
Euribor 12 mesi	EUR 21/12/2016	- 0.082	-0.082	-0.081	-0.069	0.060	0.325	0.556	

Rendimenti



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.



DOTTRYNA
Euroconference

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