

**Edizione di sabato 14 aprile 2018**

## **CONTENZIOSO**

**Notifica della sentenza e decorrenza del termine di impugnazione**  
di **Angelo Ginex**

## **CONTROLLO**

**La relazione di revisione sul bilancio – IV° parte**  
di **Francesco Rizzi**

## **DIRITTO SOCIETARIO**

**L'inadempimento parziale del contratto ad esecuzione istantanea**  
di **Alessandro Biasioli**

## **CONTABILITÀ**

**La rilevazione del fondo imposte in caso di contenziosi in essere**  
di **Viviana Grippo**

## **REDDITO IMPRESA E IRAP**

**Countdown per l'entrata in vigore del nuovo codice Privacy**  
di **EVOLUTION**

## **FINANZA**

**La settimana finanziaria**  
di **Mediobanca S.p.A.**

## CONTENZIOSO

---

### ***Notifica della sentenza e decorrenza del termine di impugnazione***

di Angelo Ginex

È inidonea a far decorrere il **termine breve di impugnazione** la notificazione della sentenza eseguita direttamente presso la sede della parte indicata nell'elezione di domicilio, ma a **difensore diverso** da quello costituito in giudizio. È questo il principio affermato dalla **Corte di Cassazione** con [sentenza 17 gennaio 2018, n. 1047](#).

Il caso affrontato dai Giudici di piazza Cavour trae origine dalla pronuncia della Corte d'appello di Firenze che dichiarava l'**inammissibilità** dell'atto di appello dell'Inps **perché proposto oltre il termine breve di impugnazione**.

Tale statuizione si fondava sulla ritenuta validità della notificazione della sentenza di primo grado all'Inps, effettuata nel luogo indicato nell'elezione di domicilio, e sulla ritenuta **irrelevanza dell'indicazione come procuratore, nella relata di notifica, di persona diversa da quella risultante dall'intestazione della sentenza**, coincidente con quella costituita in lite spendendo idonea e conforme procura.

Avverso tale decisione proponeva **ricorso per cassazione** l'Inps, deducendo violazione e falsa applicazione degli [articoli 170, 285, 325, 326 e 327 c.p.c.](#), dacché la Corte territoriale aveva ritenuto **erroneamente valida**, agli effetti del decorso del termine breve di impugnazione, **la notificazione della sentenza effettuata a difensore diverso rispetto a quello costituitosi in giudizio**.

Come noto, la notificazione della sentenza, ai fini della sua impugnazione entro il termine breve di 60 giorni, è finalizzata a **realizzare l'effetto acceleratorio nell'ottica della formazione del giudicato** e, a questo fine, le modalità ordinamentali da rispettare sono esclusivamente quelle previste dagli articoli sopra citati.

Il sistema processuale, infatti, pone in risalto proprio questo dato: ai fini della decorrenza del termine breve di impugnazione, l'iniziativa della parte che, in funzione sollecitatoria, mette in mora la controparte ad impugnare, mediante notificazione della sentenza nei modi stabiliti dalle norme citate, è **l'unica modalità di notificazione che consenta di acquisire la scienza legale della sentenza**, alla quale è condizionata l'impugnazione nel termine breve.

In altri termini, il legislatore, per assicurare alla notificazione della sentenza una funzione acceleratoria e sollecitatoria, ha previsto **l'utilizzo di un determinato paradigma procedimentale**, quale unico modulo in grado di garantire il diritto di difesa a fini impugnatori, rimettendo alla valutazione ed all'interesse delle parti di attivare un tale meccanismo,

attraverso il **rispetto delle forme tipiche previste**.

Nella pronuncia in rassegna, la Suprema Corte, proprio in considerazione dei suddetti principi, è giunta alla conclusione che **la notificazione della sentenza eseguita direttamente presso la sede della parte indicata nell'elezione di domicilio, ma a difensore diverso da quello costituito in giudizio, è inidonea a far decorrere il termine breve di impugnazione**.

In sentenza si legge testualmente: *“pur volendo valorizzare la notifica, comunque eseguita, presso la sede dell'Inps, va ribadita l'inidoneità della notifica eseguita direttamente all'Istituto presso la sede provinciale – e non al difensore costituito – a far decorrere il termine breve per l'impugnazione della sentenza, ai sensi degli articoli 325 e 326 c.p.c., in relazione agli articoli 285 e 170 del codice di rito”*.

La *ratio* di tale statuizione risiede nella considerazione per la quale **la sola identità del luogo di notificazione**, in assenza del riferimento nominativo al difensore costituito o al rappresentante processuale, **non assicura che la sentenza sia giunta a conoscenza della parte tramite il suo rappresentante processuale**, unico qualificato a vagliare l'opportunità di proporre gravame (cfr., *ex multis* [Cass., sentenza n. 1753/2016](#)).

Per tali ragioni, quindi, la sentenza impugnata è stata **cassata con rinvio** della causa alla stessa Corte d'appello in diversa composizione.



OneDay Master

**LA CONCILIAZIONE GIUDIZIALE E L'APPELLO**

Scopri le sedi in programmazione >

## CONTROLLO

---

### ***La relazione di revisione sul bilancio – IV° parte***

di **Francesco Rizzi**

Procedendo con l'approfondimento dei principali **contenuti** della **relazione** di revisione, si reputa ora opportuno concludere la presente trattazione soffermandosi sulle **ultime** due **sezioni** della relazione e sui **facsimili** di relazione **utilizzabili**.

La penultima **sezione** della relazione è denominata “**Responsabilità del revisore per la revisione contabile del bilancio d'esercizio**”.

Essa contiene alcune informazioni **significative** e segnatamente:

- chiarisce quali sono stati gli obiettivi perseguiti dal revisore ovvero, come chiarito dal **principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 200**, “*a) **acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali**, che consenta quindi al revisore di esprimere un **giudizio** in merito al fatto se il bilancio sia redatto, in tutti gli aspetti significativi, in **conformità al quadro normativo** sull'informazione finanziaria **applicabile**; b) emettere una **relazione sul bilancio** ed effettuare **comunicazioni** come richiesto dai principi di revisione, in **conformità ai risultati** ottenuti dal revisore” (cfr. par. 11 del predetto principio di revisione);*
- dà evidenza delle **metodologie** di revisione seguite (basate sul **risk approach**), pur **senza** entrare nel **dettaglio** delle tipologie di **procedure** di revisione seguite ma esprimendosi in termini **generali**;
- contiene la dichiarazione prevista dall'[articolo 14, comma 2, lettera f\) D.Lgs. 39/2010](#), su “eventuali **incertezze significative** relative a eventi o a circostanze che potrebbero sollevare **dubbi significativi** sulla **capacità** della società sottoposta a revisione di mantenere la **continuità aziendale**”.

Con particolare riferimento all'indagine sull'appropriato utilizzo del presupposto della **continuità aziendale**, si specifica che per **incertezza significativa** deve intendersi quell'incertezza il cui **effetto potenziale** è tale da rendere necessaria un'informazione chiara sulla natura e sulle **implicazioni** di tale incertezza affinché il **bilancio** fornisca una rappresentazione **veritiera** e **corretta**.

In tale contesto, quindi, il revisore potrà pervenire alle seguenti **conclusioni**:

- il presupposto della continuità aziendale è **appropriato** e l'**informativa** di bilancio è **adeguata** oppure **non è adeguata**;

- il presupposto della continuità aziendale è **inappropriato** e l'**informativa** di bilancio è **adeguata** oppure **non è adeguata**;
- esistono **molteplici incertezze significative**.

Riguardo invece all'ultima sezione della relazione, denominata "**Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**", essa contiene il **giudizio** sulla **relazione sulla gestione** richiesto dall'[articolo 14, comma 2, lettera e\) D.Lgs. 39/2010](#), a mente del quale la **relazione di revisione** deve anche comprendere:

- "un **giudizio** sulla **coerenza** della **relazione sulla gestione** con il bilancio e sulla sua **conformità alle norme di legge**"
- e "... una **dichiarazione** rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione legale, circa l'eventuale identificazione di **errori significativi** nella relazione sulla gestione, nel qual caso sono **fornite** indicazioni sulla natura di tali errori".

In riferimento alla **relazione sulla gestione**, il revisore è dunque chiamato a esprimere (inserendoli nella sezione in parola):

- un giudizio sulla **coerenza** della relazione sulla gestione **con il bilancio** (c.d. "**giudizio di coerenza**"). Ai fini di tale **verifica**, si specifica che secondo il **principio di revisione "nazionale" (SA Italia) n. 720B** ("**Le responsabilità del soggetto incaricato della revisione legale relativamente alla relazione sulla gestione e ad alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari**"), per la parte di esso **applicabile** alle **imprese di minori dimensioni**, il revisore **deve**
  1. effettuare una **lettura critica** della relazione sulla gestione;
  2. eseguire un **riscontro** della relazione sulla gestione con il **bilancio** o con i **dettagli** utilizzati per la redazione dello stesso o con il sistema di **contabilità generale** o con le **scritture contabili**

Il revisore, inoltre, **non** deve riscontrare **ogni** dato o informazione **contenuti** nella relazione sulla gestione, ma, secondo il proprio **giudizio professionale**, può **selezionare** quegli importi e informazioni che ritiene più **significative**;

- un giudizio sulla **conformità** della relazione sulla gestione alle **norme di legge** (c.d. "**giudizio di conformità**"). Anche in questo caso, sempre secondo il predetto principio di revisione, ai fini della verifica in questione, il revisore **deve** solamente **accertarsi** che le **informazioni** richieste dalle norme di **legge** siano state **incluse** nella relazione sulla gestione e, nel caso in cui, una o più informazioni **non** fossero state inserite, deve valutare la **significatività** di tale **manca**za di conformità;
- una propria **dichiarazione** circa la sussistenza o meno di **errori significativi** nella relazione sulla gestione, rilasciata solamente sulla scorta delle **conoscenze** e della **comprensione** dell'impresa e del relativo **contesto** in cui opera, **acquisite** nel corso

dell'attività di revisione legale.

Qualora il revisore accerti delle situazioni di **incoerenza** o di **non conformità** della relazione sulla gestione che reputi **significative**, egli **deve** discuterne con l'**organo amministrativo** *“al fine di comprendere se quanto riscontrato rappresenti **effettivamente** una **incoerenza**, se tale **incoerenza** sia **significativa** e se sia **necessario** che vengano apportate delle **modifiche** al **bilancio** oggetto di revisione contabile ovvero alla **relazione sulla gestione...**”*.

Se gli amministratori dichiareranno di **voler effettuare** le necessarie **modifiche**, il revisore dovrà **verificare** che ciò avvenga realmente. Se, al contrario, gli amministratori si dovessero **rifiutare** di effettuare le necessarie **correzioni**, il revisore dovrà **comunicare** tale aspetto ai **responsabili** delle attività di *governance* chiedendo che si proceda con la **correzione** e **verificando** che ciò accada.

Se l'errore non verrà corretto, il revisore dovrà *“valutare le **implicazioni** per la propria **relazione di revisione** e **comunicare** ai responsabili delle attività di **governance** le modalità con cui ritiene di formulare il **giudizio** sulla **coerenza** e sulla **conformità** e di rilasciare la **dichiarazione** sugli eventuali **errori significativi** nella **relazione sulla gestione .....**”* (cfr. par. 15 del succitato principio di revisione).

Infine, se la relazione sulla gestione **non** venisse data al revisore **in tempo utile** a consentirgli lo svolgimento delle predette verifiche, egli deve **valutare** quali **implicazioni** ha avuto tale circostanza ai fini dell'espressione del **giudizio** sulla **coerenza** e sulla **non conformità**, nonché sulla dichiarazione di eventuali **errori significativi**.

Per quel che infine concerne i **facsimili** di relazione **utilizzabili** dal revisore, è possibile fare **riferimento** ai seguenti **documenti**:

- ai *facsimili* riportati nell'**appendice** al **principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 700**;
- al *facsimile* allegato al documento del CNDCEC **“La relazione unitaria di controllo societario del collegio sindacale incaricato della revisione legale dei conti”**, recentemente aggiornato. Detto supporto operativo fornisce il **nuovo facsimile** di **relazione unitaria** nel caso di un **collegio sindacale** incaricato della **revisione legale**. Il modello può tuttavia essere utilizzato anche in caso di relazione **“non unitaria”**, nel senso che il soggetto incaricato **solamente** della revisione legale potrà utilizzare la sola **sezione** del modello inerente la **relazione** del **revisore** indipendente (trattasi della **sezione A** del modello);
- ai *facsimili* allegati al **documento di ricerca n. 215** di ASSIREVI dal titolo **“La relazione di revisione sul bilancio: linee guida per casi particolari”**, anch'esso recentemente aggiornato. Detto documento contiene specifici *facsimili* di **modelli di relazione** utilizzabili in caso di **incarico di revisione volontario** e per la relazione di revisione per le **micro imprese**, per i **bilanci di liquidazione** e per le **società cooperative**.

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

*Special Event*  
**L'IMPOSTAZIONE DELL'ATTIVITÀ DEL REVISORE LEGALE  
ATTRAVERSO L'ANALISI DI UN CASO OPERATIVO**  
Scopri le sedi in programmazione >



## DIRITTO SOCIETARIO

---

### ***L'inadempimento parziale del contratto ad esecuzione istantanea***

di **Alessandro Biasioli**

Preliminarmente risulta utile precisare la **distinzione tra contratti ad esecuzione istantanea e contratti ad esecuzione continuata o periodica** (cd. contratti di durata). Nei **contratti ad esecuzione istantanea** gli effetti del negozio si esauriscono in un solo momento; nei **contratti di durata**, invece, gli effetti si protraggono nel tempo, dovendo le parti rinnovare la prestazione ininterrottamente (nei contratti ad esecuzione continuata), o ad intervalli (nei contratti ad esecuzione periodica).

Un aspetto sostanziale, che interessa queste due forme contrattuali e che viene in questa sede esaminato, è quello relativo alla **risoluzione per inadempimento** ([articoli 1453 e ss. cod. civ.](#)), con particolare attenzione all'**inadempimento parziale**.

La **risoluzione per inadempimento parziale** del contratto viene esplicitamente prevista, nel nostro ordinamento, dall'[articolo 1458 cod. civ.](#) secondo il quale la risoluzione del contratto per inadempimento ha **effetto retroattivo tra le parti**, salvo il caso di contratti ad **esecuzione continuata o periodica**, riguardo ai quali l'effetto della risoluzione non si estende alle **prestazioni già eseguite**. La risoluzione, anche se è stata espressamente pattuita, non pregiudica i diritti acquistati dai terzi, salvi gli effetti della trascrizione della domanda di risoluzione.

È di fondamentale importanza, però, precisare come tale disposto normativo, secondo quanto statuito dalla Suprema Corte di Cassazione con la [sentenza n. 16556/2013](#), debba ritenersi applicabile non solo ai **contratti ad esecuzione continuata o periodica**, ma anche alle ipotesi di **contratto ad esecuzione istantanea**.

Il preciso quesito che ha originato la suddetta pronuncia, e che qui si riporta per completezza espositiva e di ragionamento, era il seguente: *“Dica l'Ecc.ma Corte se sia possibile applicare l'art. 1458, comma 1, ad un contratto ad esecuzione istantanea e, comunque, fuori dall'ipotesi di contratti ad esecuzione periodica o continuata procedendo ad una scomposizione materiale dell'oggetto del contratto senza considerare l'unitarietà della prestazione ivi dedotta, né la comune intenzione dei contraenti ai sensi dell'art. 1362 c.c.”.*

A fronte di questo motivo di diritto la Suprema Corte ha statuito che la **risoluzione parziale** del contratto deve ritenersi ammissibile anche nell'ipotesi di contratti ad esecuzione istantanea quando l'oggetto sia rappresentato non da una sola prestazione, caratterizzata da una sua unicità e non frazionabile o divisibile, ma da **più cose aventi una distinta individualità**, quando cioè ciascuna di esse, anche se separata dal tutto, mantenga una propria **autonomia economico-**



**funzionale** che la renda definibile come un bene a sé stante e come possibile oggetto di diritti o di autonoma negoziazione.

In merito a quanto disposto dalla Corte di Cassazione con questa sentenza, con particolare riferimento all'utilizzo del termine "**divisibile**", si deve porre necessariamente attenzione alla differenza tra oggetto del contratto e prestazione.

Si evidenzia, a tal proposito, come anche il contratto ad esecuzione istantanea, avente un oggetto formato da più elementi ciascuno con propria individualità e autonomia, nella sua naturale fase di esecuzione, possa comportarsi come un contratto ad esecuzione continuata o periodica potendo, parte della prestazione, essere differita nel tempo.

Alla luce di ciò è chiaro come la divisibilità, su cui si fonda il ragionamento che sta alla base del principio qui in esame, di conseguenza, deve riferirsi all'oggetto del contratto, e non anche alla prestazione, non solo perché verso di questo è orientato l'interesse del soggetto contraente, ma anche perché la prestazione di per sé risponde al carattere dell'unicità, e solo in forma traslata **dalla divisibilità dell'oggetto è possibile identificare delle prestazioni divisibili**.

Infine, giova porre l'attenzione su come l'applicazione analogica – tra contratti ad esecuzione continuata o periodica e contratti ad esecuzione istantanea – della norma in esame in relazione all'inadempimento parziale, non possa essere, invece, estesa anche all'**effetto retroattivo della risoluzione** medesima.

Mentre, infatti, la **risoluzione**, anche parziale, del contratto **non ha effetto retroattivo** per quanto concerne i contratti ad esecuzione continuata o periodica, in quelli a prestazioni corrispettive e ad **esecuzione istantanea** comporta, invece, l'obbligo di ripristinare la situazione giuridica antecedente al contratto (**efficacia retroattiva**). Di conseguenza, le parti sono obbligate a restituire le prestazioni ricevute e sono liberate da ogni impegno contrattuale. Ovviamente resta a carico del debitore inadempiente l'obbligo di risarcire il danno.



Seminario di specializzazione

**LA COMPILAZIONE DEL QUADRO RW 2018**

Scopri le sedi in programmazione >

## CONTABILITÀ

---

### ***La rilevazione del fondo imposte in caso di contenziosi in essere***

di Viviana Grippo

In sede di redazione del bilancio di esercizio occorre valutare **l'esistenza e il rischio di contenziosi tributari** al fine di verificare e valutare la opportunità di iscrizione contabile di appositi fondi.

Qualora in sede di redazione del bilancio di esercizio, infatti, l'azienda avesse attivato un contenzioso con l'Amministrazione finanziaria essa dovrà stanziare in un apposito fondo le **passività per future imposte** che si possono considerare almeno probabili all'esito del procedimento istaurato.

In particolare dovranno essere accese una apposita voce patrimoniale e una economica. Ad essere movimentata tra le voci patrimoniali sarà il **Fondo per Imposte, voce B2 di Stato Patrimoniale**, la contropartita economica sarà costituita dalla **voce 20 "imposte sul reddito d'esercizio correnti, differite e anticipate"** (se trattasi di un contenzioso riguardante le imposte dirette).

**Al momento della notifica** dell'anno si eseguirà quindi la seguente scrittura:

Diversi                    a                    Fondo per Imposte

Imposte da esercizi precedenti

Interessi passivi da accertamento

Sanzioni

L'importo degli interessi andrà opportunamente ragionato e stimato tenendo conto del principio di prudenza.

**Fiscalmente** saranno deducibili (ai soli fini Ires) solo gli interessi rilevati, per il resto occorrerà effettuare una variazione in aumento in quanto le imposte e le sanzioni sono indeducibili.

In tale circostanza sarà necessario anche versare all'Erario una sorta di **anticipo delle imposte** comunque dovute all'Agenzia in caso di contenzioso, la rilevazione contabile che segue farà emergere un credito verso l'Amministrazione in quanto fino a definizione del contendere la somma versata non costituisce un vero e proprio pagamento del debito:

Crediti vs Erario per contenzioso a Banca c/c

**Al momento in cui il contenzioso si chiuderà potranno verificarsi tre casi:**

- quanto rilevato risulta inferiore al debito verso l'amministrazione finanziaria,
- l'importo da pagare risulterà inferiore a quanto accantonato,
- l'atto è stato annullato.

**Nel caso in cui il debito accertato si rivelasse superiore all'accantonato** per via delle maggiori sanzioni ed interessi occorrerà rilevare la seguente scrittura:

Diversi a                      Debiti Tributari

## Fondo per Imposte

Interessi passivi da accertamento

## Sanzioni

Quindi occorrerà stornare la quota parte già pagata all'atto dell'istaurarsi del contenzioso e pagare la differenza:

Debiti Tributari a Diversi

## a Crediti vs Erario per contenzioso

a Banca c/c

In ultimo va ricordato che recentemente sull'argomento è tornato l'Organismo italiano di contabilità che, nell'ambito dell'**Oic 29**, tra i chiarimenti forniti, ha indicato il trattamento da riservare alla gestione dei **fatti interventi dopo la chiusura dell'esercizio**.

L'esempio utilizzato ha riguardato proprio il caso della cessazione di un contenzioso nei primi mesi dell'anno successivo quello oggetto di bilancio.

Secondo l'Oic tale evento non comporterebbe la rilevazione di alcuna scrittura di modifica ma sarebbe necessario **aggiornare la stima** della passività già iscritta in bilancio; la **certezza** sopravvenuta con la chiusura del contendere **non** può portare invece a riqualificare il fondo come **debito**.

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

Seminario di specializzazione


## **IL BILANCIO D'ESERCIZIO DOPO LA RIFORMA**

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

## REDDITO IMPRESA E IRAP

---

### ***Countdown per l'entrata in vigore del nuovo codice Privacy*** di **EVOLUTION**



**EVOLUTION**  
**Euroconference**

**Dal 25 Maggio 2018 il Codice sulla Privacy (D.Lgs. 196/2003) sarà sostituito dalle disposizioni di cui al Regolamento UE 2016/679**

**Al fine di approfondire i diversi aspetti della materia, è stata pubblicata in EVOLUTION, nella sezione “Adempimenti”, una apposita Scheda di studio.**

**Il presente contributo individua i principali punti che saranno oggetto di riforma.**

Al fine di garantire la sicurezza dei dati personali, dei sistemi informatici e telematici è stato istituito il cosiddetto “Codice della Privacy” contenuto nel D.Lgs. 196/2003 ed entrato in vigore il 1° Gennaio 2004.

Con tale Codice il legislatore ha voluto raccogliere in un'unica norma tutte le disposizioni previgenti, prevedendo anche delle semplificazioni in materia di:

- informativa;
- consenso;
- notificazione.

Dall'altra parte, però, individua una serie di “misure minime” indispensabili per garantire la sicurezza variabili a seconda che il trattamento sia effettuato con strumenti elettronici o meno, o abbiano ad oggetto dati sensibili o giudiziari.

Tale Codice a far data dal 25 Maggio 2018 è destinato ad essere sostituito dalle disposizioni di cui al [Regolamento UE 2016/679](#) che sarà recepito in tutti i Paesi dell'Unione, introducendo norme più chiare in materia di:

- **informativa**, per quanto riguarda, in particolare i dati identificativi del titolare del trattamento (o suo rappresentante), nonché i dati di contatto del responsabile della protezione dei dati, le finalità del trattamento cui sono destinati i dati personali,

l'identificazione dei destinatari;

- **consenso**, che deve essere libero, specifico, informato e manifestato attraverso “dichiarazione o azione positiva inequivocabile”, quindi non potrà mai essere tacito o presunto e il titolare del trattamento deve essere in grado di dimostrare che l'interessato abbia prestato il consenso a uno specifico trattamento;
- **limiti al trattamento automatizzato** dei dati personali;
- **sanzioni** in caso di violazione dei dati personali.



The banner features the Euroconference logo on the left, which includes a stylized 'ec' and the word 'EVOLUTION' in blue. To the right, the text reads: 'Ogni giorno ti diamo le risposte che cerchi, calde come il tuo primo caffè.' followed by 'Aggiornamenti, approfondimenti e operatività, in un unico portale realizzato da professionisti per i professionisti.' At the bottom, a dark grey bar contains the text 'richiedi la prova gratuita per 15 giorni >'. The background of the banner shows a network of dots and lines, and a close-up of a laptop keyboard.

**ec Euroconference** EVOLUTION

Ogni giorno ti diamo le risposte che cerchi,  
calde come il tuo primo caffè.

Aggiornamenti, approfondimenti e operatività,  
in un unico portale realizzato da professionisti per i professionisti.

richiedi la prova gratuita per 15 giorni >

## FINANZA

---

### *La settimana finanziaria*

di Mediobanca S.p.A.



# MEDIOBANCA

#### IL PUNTO DELLA SETTIMANA: continua la “stagflazione inversa” del Giappone

- La fiducia delle imprese manifatturiere è peggiorata per la prima volta in due anni, ma i piani di investimenti restano solidi all'interno del Tankan
- Le aspettative di inflazione continua a restare particolarmente moderate, anche perché le imprese cercano di assorbire l'aumento dei salari attraverso una riduzione dei servizi
- Restano positive solidi i piani di investimento per il resto del 2018 delle diverse società

Il Giappone continua a permanere in una fase di “**stagflazione inversa**”, ovvero in una fase caratterizzata da bassa inflazione (ma con un rischio ridotto di deflazione), crescita sopra il potenziale e un basso tasso di disoccupazione (che non si registrava dal 1993). Questa fase è affiancata da una politica monetaria ancora estremamente accomodante, come ha ribadito Kuroda, durante il discorso inaugurale del suo secondo mandato alla guida della BoJ. Il governatore ha sottolineato che “è troppo presto” per discutere le strategie di uscita dalla politica monetaria ultra-accomodante. Per questo, la BoJ non si unirà a breve al processo di uscita dalle politiche monetarie espansive, intrapreso dalle altre banche centrali, bensì farà tutto il possibile per raggiungere l'obiettivo di inflazione del 2%, che rimane ancora lontano. **Le ancora modeste pressioni inflazionistiche forniscono l'argomento principale alla BoJ per conservare la sua strategia ultra-espansiva**, che prevede tassi negativi dello 0,1% su una parte dei depositi in eccesso delle istituzioni finanziarie, oltre a massicci acquisti di bond e *asset* nel contesto di una politica di controllo della curva dei rendimenti, finalizzato a tenere intorno a zero i tassi di mercato sui decennali. Anche **le aspettative di inflazione delle imprese sono stabili**, con il livello generale dei prezzi atteso dalle società, espresso in termini di CPI, pari a 0,8% a/a in marzo contro +0,8% a/a in dicembre e +0,7% a/a in settembre. **La tendenza al rialzo dei prezzi sembra destinata a continuare, ma molto lentamente**. Attualmente, le aziende sono costrette ad aumentare i salari per far fronte alla carenza di manodopera – in particolare

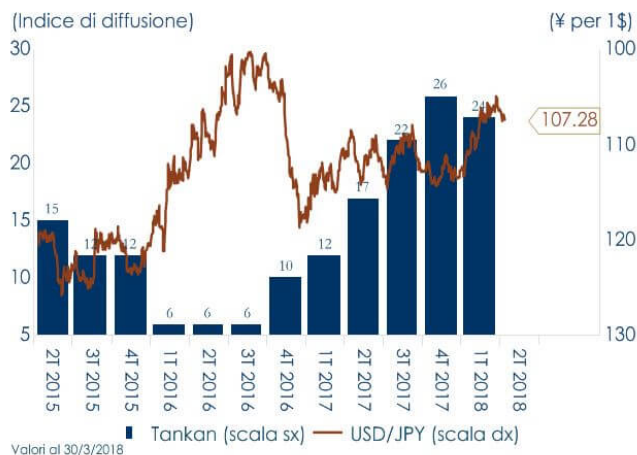


tra le piccole aziende del settore non manifatturiero ad alta intensità di lavoro – ma continuano ad adottare strategie prudenti in materia di prezzi, cercando di assorbire i costi, attraverso riduzioni dei servizi forniti, anziché trasferirli ai prezzi di produzione. Questo atteggiamento prudente delle imprese potrebbe, però, portare ad un peggioramento della redditività pesando sulla ripresa degli utili, già appesantiti dalla **forza dello yen**. **Questo spiega parte del recente indebolimento della fiducia delle imprese:** a marzo il Tankan, l'indice di diffusione delle condizioni commerciali attuali (periodo di indagine: 26 febbraio-30 marzo) è sceso a 24 per i grandi produttori (a dicembre: 26) e a 23 per la larga produzione (a dicembre: 25), con il primo che registra il primo calo da marzo 2016. Questo deterioramento della fiducia delle imprese potrebbe essere ulteriormente esacerbato da un futuro aumento delle frizioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. **Restano invece solidi i piani di investimento per il resto del 2018 delle diverse società** (compresi gli investimenti immobiliari, esclusa la componente software) che registrano un miglioramento rispetto alla previsione per l'anno successivo nel sondaggio di marzo 2017 (-1,3%) e la più forte dall'indagine di marzo 2007, pur indicando un moderato rallentamento (-0,7% a/a nell'anno a venire). Questo è stato confermato anche dal recente dato degli ordini di macchine *core*, aumentati del 2,1% m/m a febbraio, al di sopra delle attese (-2,5%) e che segue l'aumento dell'8,2% m/m in gennaio. Gli ordini principali registrano quindi un + 4,3% t/t in T1, più saldi della proiezione del sondaggio ESRI di (1,5%) e segneranno il terzo aumento trimestrale consecutivo. Ricordiamo che il parlamento giapponese ha approvato la legge sulla riforma fiscale 2018, che includeva incentivi fiscali aziendali per aumenti salariali e investimenti che aumentano la produttività. In questo contesto, il consumo reale di febbraio dell'indagine sulle famiglie si è attestato a -0,9% a/a, in moderato calo, dopo una forte accelerazione a gennaio (+ 1,9%). I salari nominali sono aumentati bruscamente a febbraio del + 1,3% a/a. Anche la lettura finale di gennaio è stata rivista in modo significativo, a + 1,2% a/a, dal valore preliminare di + 0,7%.

**Il Tankan manifatturiero mostra il primo calo da marzo '16**

**Le imprese cercano di assorbire gli aumenti salariali mantenendo moderata l'inflazione**

## Il Tankan manifatturiero mostra il primo calo da marzo '16



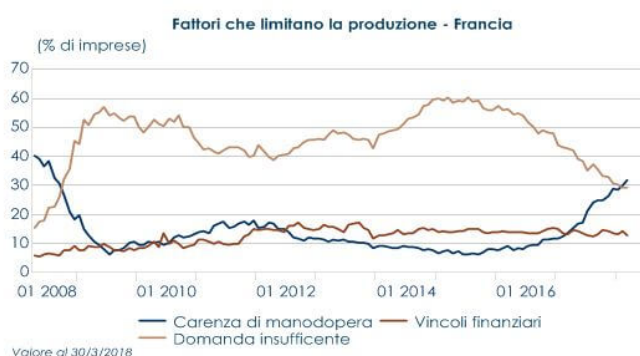
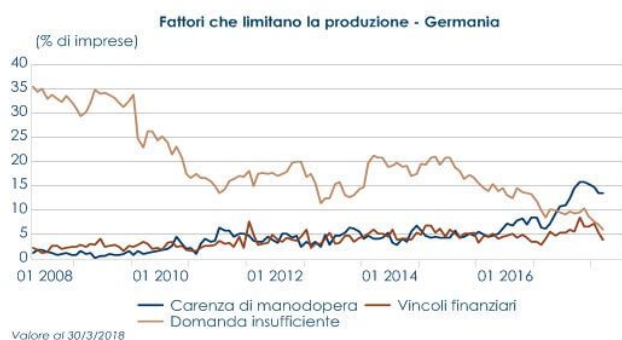
## Le imprese cercano di assorbire gli aumenti salariali mantenendo moderata l'inflazione



## LA SETTIMANA TRASCORSA

### EUROPA: ancora dati in rallentamento per l'Area Euro, ma alla base sembra esserci un vincolo di capacità produttiva

I dati relative al commercio tedesco segnalano un contesto più debole nel mese di febbraio, lasciando intravedere una moderata perdita di *momentum* della crescita tedesca. L'avanzo commerciale è sceso a € 19,2 miliardi rispetto ai precedenti € 21,5, dopo che le esportazioni sono diminuite del 3,2% m/m e che le importazioni sono diminuite dell'1,2%. Il calo delle esportazioni è in linea con il recente calo degli ordinativi, anche se hanno pesato i condizionamenti negativi e le difficoltà di approvvigionamento. Anche la **produzione industriale dell'Area Euro ha mostrato un rallentamento in febbraio, (-0,8% m/m; consenso: 0,2% m/m)**. La produzione continua a crescere su base annua, ma il tasso di crescita scende a 2,9% a/a (consenso: 3,8% a/a). **Il dato conferma dunque un inizio anno sottotono per l'attività produttiva delle imprese dell'Area Euro, dopo un 2017 che ha comunque visto il tasso di crescita dell'economia aggregata ai massimi da 10 anni.** Questo rallentamento sembra essere stato guidato da tre fattori, quali le condizioni meteorologiche avverse, la forza dell'euro e vincoli di capacità produttiva. Infatti, la *survey* della Commissione Europea, che indaga quali siano i fattori che stanno frenando la produzione, ha rilevato che in T1, la proporzione di imprese industriali che hanno riferito di avere livelli inadeguati di capex è ai massimi dal T2 2011, mentre la proporzione di imprese industriali e servizi, che denunciavano la mancanza di personale per la loro attività, è stata la più alta dal sondaggio del 2003. Al contrario, la proporzione di imprese che lamentato la mancanza di domanda era è stata la più basso da prima della crisi finanziaria.



A febbraio, **l'avanzo commerciale nominale destagionalizzato dell'Area Euro si è ampliato** dai 20,2 miliardi di gennaio a 21,0 miliardi di euro. Il miglioramento è stato più cospicuo di quanto ci si potesse aspettare dai dati nazionali (pubblicati in precedenza), il che dimostra che il surplus commerciale della Germania si è ridotto da € 21,5 miliardi a € 19,2 miliardi, mentre il deficit commerciale della Francia è stato leggermente modificato a € 5,2 miliardi. Detto questo, il dettaglio nel rilascio della Area Euro è stato piuttosto scoraggiante. L'eccedenza si è ampliata solo perché il calo delle importazioni del 3,1% ha superato il calo delle esportazioni del 2,3%. Pertanto, è ragionevole attendersi che il surplus commerciale dell'Area si restringerà marginalmente in T1. **I dati rilasciati in settimana relativi al Regno Unito rafforzano le aspettative di una crescita debole in T1.** La produzione industriale è cresciuta dello 0,1% m/m (consenso: 0,4% m/m, valore precedente: 3% m/m). La produzione del settore delle costruzioni è scesa dell'1,6% m/m rispetto alle aspettative per un aumento dello 0,9% m/m. Ricordiamo che il maltempo è stato identificato come un evento contrario. Anche gli scambi sono stati deludenti, con le esportazioni in calo del 2,2% m/m e le importazioni crollate del 6,5%, lasciando il deficit commerciale a £ 10,20 miliardi (consenso: £ 11,9 miliardi, dato precedente £ 12,23).

## USA: Poche novità dai verbali della Fed

**I verbali della Fed, rilasciati in settimana, hanno ribadito che i membri del FOMC hanno aumentato la fiducia sulle prospettive positive per l'economia statunitense.** Il membri del FOMC concordano sul fatto che lo stimolo fiscale aumenterà la crescita, sebbene i tempi dell'effetto siano incerti. I verbali sono sostanzialmente coerenti con la previsione che il FOMC possa passare a una prospettiva di quattro rialzi quest'anno in giugno, se l'economia si evolverà come previsto. **L'inflazione, misurata sull'indice CPI, a marzo è salita in linea con le attese**, dal precedente 2,2% a 2,4% a/a, su base mensile l'indice ha corretto lievemente, registrando una variazione di -0,1% m/m contro aspettative di un indice invariato dopo il +0,2% m/m, osservato a febbraio. Il dato *core* dell'inflazione conferma le aspettative degli operatori, che crescono di 3 decimi e si assestano a 2,1% dal precedente 1,8%, superando la soglia del 2% per la prima volta da febbraio 2017. Anche il dato *core* risente comunque positivamente dell'effetto base di marzo: la variazione del CPI *core* rimane stabile a 0,2% m/m. **L'indice relativo all'inflazione alla produzione si è attestato al di sopra delle attese** a 0,3% m/m (3,0% a/a) sopra le stime di 0,1% (2,9% a / a), e da febbraio a + 0,2% (+ 2,8% a/a). L'indice relativo all'inflazione alla produzione core PPI si è attestato a 0,3% m/m (consenso: 0,2%

m/m), corrispondente a un 2,7% a/a (consenso: 2,6% a/a valore di febbraio 2,5% a/a).

### ASIA: modeste pressioni inflazionistiche in Cina

**A marzo le riserve estere della Cina sono aumentate marginalmente a \$ 3,15 T** (consenso: \$ 3,15 T, valore precedente: \$ 3,13 T). L'amministrazione cinese ha nuovamente citato gli effetti di valutazione, rilevando che l'avversione al rischio è aumentata nei mercati internazionali, mentre le valute non in dollari si sono rafforzate. **L'indice dell'inflazione alla produzione, PPI, è salito del 3,1% a/a in marzo** (consenso: del 3,3%, valore precedente: 3,7%). Il dettaglio delle componenti dell'indice mostrano che la decelerazione deriva principalmente dai materiali. Anche la componente energetica ha rallentato in modo significativo. I prezzi dei beni di consumo sono, invece, cambiati poco. Viceversa, il CPI è aumentato del 2,1% (consenso: 2,6% a/a, valore precedente: 2,9%). La crescita dei prezzi dei prodotti alimentari si è più che dimezzata rispetto all'aumento eccessivo del mese precedente. I prezzi delle carni suine sono diminuiti drasticamente. **La bilancia commerciale cinese ha registrato un deficit inaspettato, riportando un deficit di \$ 4,98 miliardi a marzo** (consenso: surplus pari a \$ 27,0 miliardi di surplus, valore precedente: surplus \$ 33,7 miliardi). Il fattore principale sono state le esportazioni, che sono diminuite del 2,7% a/a rispetto al previsto aumento del 10,0% e del 44,5% a febbraio, segnando così il primo calo da febbraio dell'anno scorso. Le importazioni sono cresciute del 14,4% (consenso: 12,0%, valore precedente: 6,3%).

### PERFORMANCE DEI MERCATI



**EVOLUTION Euroconference**

Ogni giorno ti diamo le risposte che cerchi,  
calde come il tuo primo caffè.

Aggiornamenti, approfondimenti e operatività,  
in un unico portale realizzato da professionisti per i professionisti.

richiedi la prova gratuita per 15 giorni >