

Edizione di sabato 14 novembre 2015

CASI CONTROVERSI

[Si convoca in assemblea il socio recedente?](#)

di Comitato di redazione

IVA

[Esonero da certificazione dei corrispettivi per i servizi digitali](#)

di Marco Peirolo

CRISI D'IMPRESA

[Il concordato di gruppo non c'è?](#)

di Marco Capra

LAVORO E PREVIDENZA

[Rifiuto alla riduzione dell'orario di lavoro: attenzione al licenziamento](#)

di Luca Vannoni

CONTABILITÀ

[La rilevazione dell'imposta sostitutiva sul trattamento di fine rapporto](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Si convoca in assemblea il socio recedente?

di **Comitato di redazione**

Ci stiamo occupando in queste giornate del **Master Breve** della tematica del **conflitto tra soci**, individuando i possibili rimedi esperibili.

Tra questi, si propone anche quello del **recesso**, come strumento che rimuove in radice il contrasto per il semplice allontanamento “fisico” di una delle parti in causa.

Discutendo di questi argomenti, come era naturale, è emersa la questione della **efficacia giuridica** del recesso.

Proviamo a svolgere un ragionamento su tale aspetto, ipotizzando che si debba risolvere una problematica che si può tranquillamente presentare:

- il socio Rossi ha deciso di recedere dalla società Alfa, sulla scorta di una motivazione giuridicamente valida;
- in una certa data invia comunicazione di recesso;
- successivamente a tale data si deve convocare una assemblea.

Nel più ampio tema della data di efficacia del recesso, ci si chiede se, ad esempio, il socio debba essere convocato per l'assemblea ed, eventualmente, se possa validamente esercitare il diritto di voto in quella sede.

Al riguardo, vale subito la pena di rammentare che, sull'argomento, si rinvencono in dottrina due fondamentali impostazioni, cui conseguono ulteriori “sfumature”:

- il receduto perde **immediatamente** la qualità di socio e, per conseguenza, anche la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali;
- il receduto perde la qualità di socio **successivamente alla comunicazione** e, ulteriormente dividendosi;
- il socio resta titolare di tutti i diritti e soggetto a tutti gli obblighi derivanti dal rapporto sociale fino alla effettiva liquidazione della partecipazione;
- il socio rimane soggetto a diritti e obblighi solo fino allo spirare del termine di 90 giorni, termine concesso per la revoca della deliberazione che ha dato luogo al recesso;
- i diritti di natura patrimoniale rimangono sospesi, mentre quelli di natura

amministrativa restano pienamente esercitabili fino al termine del procedimento di liquidazione (o, secondo alcuni, fino alla scadenza del termine per la revoca della deliberazione).

La **giurisprudenza** non è meno contrapposta, posto che:

- Corte d'Appello di Milano (21 aprile 2007): i diritti si mantengono in capo al socio recedente, poiché il soggetto non ha ancora la certezza di potere realizzare questo intento, che potrebbe essere vanificato dagli altri soci; si dovrà tuttavia tener conto della sua posizione ai fini della disciplina in termine di conflitto di interesse;
- Tribunale di Pavia (5 agosto 2008): il recesso non impedisce al socio l'esercizio dei diritti connessi alla sua persistente qualità;
- Tribunale di Napoli (14 gennaio 2011, cit.): la perdita della legittimazione all'esercizio dei diritti deriva dalla perdita immediata della qualità di socio. Analogamente, ove si volesse sostenere la tesi del mantenimento della qualità di socio, l'obbligo di deposito delle azioni presso la sede sociale (previsto per le SpA), dà conto della necessità di congelare i diritti del medesimo.
- Tribunale di Tivoli (14 giugno 2010): le cautele del divieto di vendita e del deposito presso la sede sociale non sono l'espressione della decadenza del recedente dai diritti di socio, ma sono l'espressione che tali diritti sono tuttora vigenti: la cautela ha un senso solo perché il socio è ancora pienamente in possesso dei diritti connessi alla partecipazione sociale, altrimenti non avrebbe senso, perché se il socio non fosse più effettivamente titolare dei diritti l'eventuale vendita sarebbe inefficace ex lege.

Non possiamo, certo, risolvere in questa sede problemi di così ampio respiro in questa sede.

Tuttavia, ci possiamo sbilanciare per considerare quale, tra le soluzioni proposte, possa essere foriera di minori conseguenze negative in capo alla società.

Ad esempio, potrebbe essere riscontrato che la posizione che fa coincidere la **perdita dei diritti sociali con lo scadere del termine per la revoca della delibera, realizzi un buon compromesso di interessi e rischi**.

Infatti, ove si aderisse alla tesi più radicale della perdita immediata della qualità di socio (piuttosto a quella intermedia che veda la perdita immediata dei soli diritti amministrativi), si finirebbe con rendere legittima la mancata convocazione del socio in assemblea. Tale circostanza, però, espone a gravi rischi ove, a seguito di impugnazione, il socio recedente riesca a dimostrare la non conformità del procedimento di convocazione del consesso.

Insomma, pur a fronte della legittima esistenza di dubbi al riguardo, si potrebbe forse riscontrare che risulti più cautelativa la **convocazione** del socio receduto, casomai correlata con l'utilizzo della cautela del possibile stato di conflitto di interesse.

Ma il tema è certamente delicato e, come tale, necessiterebbe di una presa di posizione

ufficiale della giurisprudenza di legittimità.

IVA

Esonero da certificazione dei corrispettivi per i servizi digitali

di **Marco Peirola**

Dal 1° gennaio 2015, per effetto del D.M. 27 ottobre 2015, pubblicato sulla G.U. n. 263 dell'11 novembre 2015, le prestazioni di servizi di telecomunicazione, teleradiodiffusione ed elettronici rese nei confronti di committenti italiani che non agiscono in veste di soggetti passivi IVA sono **esonerate non solo dall'obbligo di emissione della fattura, ma anche da quello di certificazione dei corrispettivi** mediante il rilascio dello scontrino o della ricevuta fiscale.

In merito alla fatturazione, in base al n. 6-ter) del primo comma dell'art. 22 del D.P.R. n. 633/1972, aggiunto dal D.Lgs. n. 42/2015, l'emissione della fattura non è obbligatoria, ove non richiesta dal cliente non oltre il momento di effettuazione dell'operazione, per le prestazioni di servizi di telecomunicazione, teleradiodiffusione ed elettronici resi a **committenti che agiscono al di fuori dell'esercizio d'impresa, arte o professione**.

Come specificato dalla Relazione illustrativa allo schema del D.Lgs. n. 42/2015, l'esonero è stato introdotto per tenere conto dell'osservazione della VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati, la quale ha chiesto al Governo di valutare l'opportunità di consentire, in via opzionale, di applicare il regime speciale del MOSS anche alle imprese residenti in Italia per le prestazioni rese nei confronti di consumatori nazionali, permettendo in tal modo agli operatori di essere completamente dispensati dagli adempimenti riguardanti la certificazione e la liquidazione dell'IVA.

Tenuto conto che tale estensione risulta vietata dall'art. 57-*quater* del Reg. UE n. 282/2011, per non discriminare le imprese stabilite in Italia ai fini dell'esenzione dai relativi adempimenti, è stato ritenuto opportuno modificare l'art. 22 del D.P.R. n. 633/1972, includendo le prestazioni di servizi di telecomunicazione, teleradiodiffusione ed elettronici rese a consumatori finali fra le fattispecie per le quali non è obbligatoria l'emissione della fattura se non è richiesta dal cliente non oltre il momento di effettuazione della prestazione.

Sino all'emanazione del D.M. 27 ottobre 2015, le prestazioni in esame, se rese a committenti italiani che non agiscono nell'esercizio d'impresa, arte o professione, risultavano esonerate dall'obbligo di emissione della fattura, ma non da quello di rilascio dello scontrino o della ricevuta fiscale.

Questa situazione ha determinato una disparità di trattamento rispetto agli **operatori non**

residenti registrati al MOSS in Italia o in altro Stato membro, le cui prestazioni rilevanti ai fini IVA nel territorio dello Stato italiano beneficiano, ai sensi degli artt. 74-*quinquies*, comma 2, e 74-*septies*, comma 4, del D.P.R. n. 633/1972, dell'esonero generalizzato dagli obblighi di cui al Titolo II del D.P.R. n. 633/1972 (fatturazione, certificazione dei corrispettivi, registrazione, ecc.).

L'**esclusione della certificazione fiscale dei corrispettivi** è prevista dall'art. 7, comma 2, del D.Lgs. n. 42/2015, in base al quale, con decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, sono esonerate dall'obbligo di certificazione dei corrispettivi previsto dall'art. 12 della L. n. 413/1991, mediante scontrino o ricevuta fiscale, le prestazioni di servizi di telecomunicazione, teleradiodiffusione ed elettronici rese a committenti che agiscono al di fuori dell'esercizio d'impresa, arte o professione.

In attuazione dell'art. 7, comma 2, del D.Lgs. n. 42/2015, il D.M. 27 ottobre 2015 ha previsto l'esonero dall'obbligo di certificazione dei corrispettivi delle prestazioni di servizi di telecomunicazione, teleradiodiffusione ed elettronici rese nei confronti di committenti privati domiciliati o residenti nel territorio dello Stato.

Come sottolineato dalla Relazione illustrativa, **per evitare disparità di trattamento**, l'esonero è formulato in termini generali in modo da ricomprendere tutte le prestazioni in questione rese a clienti privati domiciliati o residenti nel territorio dello Stato **a prescindere dal luogo di stabilimento del fornitore** e dalla circostanza che quest'ultimo abbia o meno aderito ad uno dei **regimi speciali MOSS**. Più precisamente, rientrano nell'esonero le prestazioni rese da:

- soggetti passivi stabiliti fuori dell'Unione europea che hanno aderito al “regime non UE” in Italia o in altro Stato membro;
- soggetti passivi stabiliti in altro Stato membro che hanno aderito al “regime UE” in tale Stato membro;
- soggetti passivi stabiliti in Italia, ancorché non rientrino nel “regime non UE” o nel “regime UE”;
- soggetti passivi stabiliti fuori o dentro l'Unione europea che non hanno aderito al “regime non UE” o al “regime UE” e che, conseguentemente, si sono identificati ai fini IVA in Italia.

L'esonero si applica alle operazioni effettuate a partire **dal 1° gennaio 2015**, in conformità all'art. 8 del D.Lgs. n. 42/2015 che prevede la decorrenza retroattiva per tutte le novellate disposizioni.

CRISI D'IMPRESA

Il concordato di gruppo non c'è?

di **Marco Capra**

In un [precedente intervento](#), ho rilevato come il legislatore non abbia fin qui regolato la **crisi di gruppo**, se non relativamente alle grandi imprese ed ai gruppi bancari e assicurativi.

Invero, i professionisti che assistono i gruppi in crisi si trovano a dover gestire problematiche tutt'altro che banali.

Generalmente, si ritiene che ogni società debba predisporre il proprio strumento di risanamento, che deve ricevere autonoma valutazione.

Secondo taluni, però, potrebbe essere redatto un unico documento fisico, che comprenda il piano di tutte le società coinvolte, ma con necessità di tenere distinte le **masse attive e passive** per l'approvazione separata da parte dei creditori di ciascuna entità.

Nella redazione del piano – stante l'autonomia dei patrimoni – devono essere considerati i **conflitti di interesse** tra i creditori di ciascun ente, le differenze tra le compagini, i rapporti di credito e debito infragruppo.

Insomma:
one company, one insolvency, one proceeding.

Ad ogni buon conto, nel vuoto normativo, la prassi ha messo a punto soluzioni più o meno originali per accomodare il concordato di gruppo.

Una, di cui subito dirò, pareva assai convincente, ma è stata sconfessata dalla Corte di Cassazione, 1^a sez. civ., con la **sentenza n. 20559/15** depositata il 13 ottobre 2015.

Ripercorriamo la vicenda.

Nel 2010, alcune società di capitali – appartenenti ad un primario gruppo cantieristico navale – conferivano i propri complessi aziendali a favore di una società in nome collettivo (costituita *ad hoc*), ricevendo in cambio una partecipazione al capitale sociale della stessa e divenendone soci illimitatamente responsabili.

Il conferimento dei compendi creava una riserva di patrimonio netto positiva, derivante dalla differenza tra attivo e passivo conferito, ma senza, ovviamente, rimuovere la situazione di difficoltà finanziaria (ovvero di insolvenza), che si “trasferiva” al nuovo ente.

L'operazione avveniva al dichiarato scopo di presentare un ricorso per concordato preventivo per conseguire la conservazione e la continuità delle imprese, salvaguardandone patrimoni e occupazione, sotto condizione risolutiva rappresentata dalla mancata definitiva omologazione del concordato

[\[1\]](#).

Ed infatti, immediatamente dopo, la s.n.c. e le conferenti presentavano domanda di ammissione alla procedura di **concordato preventivo**, ammessa dal Tribunale competente in ragione della sede della società di persone.

A distanza di circa un anno, nel 2011, la procedura di concordato preventivo era omologata. Nel medesimo anno, la Corte d'Appello dichiarava inammissibile un reclamo (dell'Agenzia delle Entrate) e respingeva gli altri (di taluni creditori, per così dire, privati).

La vertenza approdava in Cassazione, che ha stabilito in senso contrario al gruppo.

Ad avviso della S.C., “*precede l'esame dei motivi [della decisione] la considerazione che il giudizio non avrebbe potuto essere proposto, atteso che l'ordinamento giuridico italiano, allo stato attuale della legislazione, non contempla il cd. concordato preventivo di gruppo*”.

In punto di fatto, gli Ermellini ritengono che:

- l'operazione ha inammissibilmente **attratto** tutte le società alla competenza del Tribunale in ragione della sede della s.n.c., in violazione dell'art. 161, c.1, l.f. (che non prevede deroghe alla competenza territoriale);
- il concordato preventivo avrebbe dovuto riguardare **individualmente** le singole società, non la s.n.c. in unione con le sue socie, non ammettendosi un unico giudizio omologatorio;
- il concordato preventivo della società **non si estende** ai soci illimitatamente responsabili, i quali beneficiano “solo” dell'effetto esdebitatorio ai sensi dell'art. 184, c.2, l.f. per i debiti sociali (e non per quelli personali);
- in presenza di un concordato di diverse società, occorre tenere **distinte** le masse attive e passive, che conservano la loro autonomia giuridica, mentre gli attuati conferimenti hanno confuso i patrimoni, con l'effetto che i creditori delle società più capienti hanno concorso, inammissibilmente, con quelli delle società meno capienti;

- le maggioranze per l'approvazione del concordato avrebbero dovuto essere calcolate in riferimento alle singole società.

Sicché, conclude la sentenza, “*la descritta operazione ha forzato il dato normativo – in particolare, gli art. 161 l.f. e 2740 c.c. – oltre i limiti che, a mezzo di una mera interpretazione ed in mancanza di una disciplina positiva del fenomeno (una legge che intenda disciplinare il concordato preventivo di gruppo dovrebbe verosimilmente occuparsi di regolarne la competenza, le forme del ricorso, la nomina degli organi, la formazione delle classi e delle masse), esso poteva ragionevolmente tollerare*”.

Il decreto di omologazione del concordato è dunque **cassato**, senza rinvio, “*perché l'azione non poteva essere intrapresa*”.

Non c'è che augurarsi, a questo punto, che il tema sia presto all'attenzione del legislatore: si confida nella ormai nota

Commissione Rordorf, il cui schema di disegno di legge delega dedica [importanti novità alla disciplina concorsuale di gruppo](#).

[\[1\]](#) Si immagina, peraltro, che si intendesse usufruire della previsione dell'art. 184, c.2, l.f.: “*salvo patto contrario, il concordato della società ha efficacia nei confronti dei soci illimitatamente responsabili*”. Sul punto, pure si è pronunciata la sentenza qui in commento.

Per approfondire le problematiche relative alla crisi d'impresa vi raccomandiamo il seguente master di specializzazione:

LAVORO E PREVIDENZA

Rifiuto alla riduzione dell'orario di lavoro: attenzione al licenziamento

di **Luca Vannoni**

In molte situazioni in cui vi è un calo del ritmo produttivo, le riduzioni dell'orario di lavoro attraverso trasformazioni dei rapporti a tempo pieno in **part time incontrano un ostacolo normativo non semplice da superare**: il primo comma, dell'articolo 8, D.Lgs. 81/2015 stabilisce infatti che il rifiuto del lavoratore di trasformare il proprio rapporto di lavoro a tempo pieno in rapporto a tempo parziale, o viceversa, non costituisce giustificato motivo di licenziamento, norma che di fatto ripropone quanto previsto dall'articolo 5, primo comma, D.Lgs. 61/2000.

Sull'interpretazione delle norme richiamate è intervenuta recentemente la Corte di Cassazione, con la sentenza n. 21875/2015.

Il caso riguardava una lavoratrice, direttrice sanitaria di un Centro di Medicina nucleare, ruolo svolto insieme a un altro lavoratore, licenziata per giustificato motivo oggettivo: **la necessità di riduzione dei costi aveva portato l'azienda a proporre la trasformazione a tempo parziale ai due direttori sanitari in forza, ipotesi accettata dal lavoratore ma non dalla lavoratrice, successivamente licenziata.**

Nei primi due gradi di merito, l'impugnazione del licenziamento non è stata accolta, in quanto è stato ritenuto giustificato da motivi economici dimostrati e da scelte organizzative insindacabili e che non avesse carattere distorsivo o discriminatorio.

La Cassazione ha ribaltato l'esito del merito sulla base delle seguenti ragioni. Innanzitutto evidenzia che i giudici non hanno valutato la successiva delibera ASL, 3 mesi dopo il licenziamento, che assegnava commesse al Centro di Medicina per circa 1.200.000 euro, superiori a quelle dell'anno precedente. Per configurare un giustificato motivo oggettivo, il deterioramento della situazione finanziaria avrebbe infatti dovuto presentarsi nel momento dell'intimazione del licenziamento come dovuto a eventi non temporanei e contingenti, ma prevedibilmente destinati a protrarsi nel tempo.

Inoltre, aggiunge la Cassazione, **non concorre a dimostrare la sussistenza del giustificato motivo oggettivo l'indisponibilità della lavoratrice a ridurre il proprio orario di lavoro**, in quanto l'articolo 5, primo comma, D.Lgs. 61/2000 (ora abrogato e sostituito dal comma 1 dell'art. 8 del D.Lgs. 81/2015) stabilisce che il rifiuto del lavoratore di trasformare il proprio

rapporto di lavoro a tempo pieno in rapporto a tempo parziale, o viceversa, non costituisce giustificato motivo di licenziamento. Il datore di lavoro ha infatti l'onere di dimostrare, in caso di licenziamento di lavoratore che rifiuti la riduzione d'orario, che **sussistono ragioni effettive economico-organizzative in base alle quali la prestazione non può essere mantenuta a tempo pieno.**

A supporto viene richiamata la Direttiva 97/81/CE del 15 dicembre 1997, dove la possibilità di recesso è considerata legittima solo se sorretta da esigenze organizzative e gestionali serie e nel rispetto dei principi di correttezza e buona fede.

A bene vedere, la Cassazione **non nega la possibilità di procedere con il licenziamento in caso di rifiuto alla trasformazione a tempo parziale per ragioni oggettive**, ma richiama la necessità che la crisi, che porta a una definitiva riduzione oraria, sia di natura strutturale e non contingente, **tale da non rendere tollerabile il mantenimento della prestazione a tempo pieno.** Ricade sul datore di lavoro un onere probatorio non solo, quindi, relativo alla crisi in sé, ma riferito all'incompatibilità economica e organizzativa del tempo pieno.

Il rischio, nel caso in cui non risultino provati i requisiti di legittimità del licenziamento, è che esso sia considerato discriminatorio e, quindi, tutelato dalla reintegrazione, anche nella nuova disciplina a tutele crescenti.

CONTABILITÀ

La rilevazione dell'imposta sostitutiva sul trattamento di fine rapporto

di **Viviana Grippo**

Scade il prossimo 16 dicembre il termine per il versamento dell'acconto dell'**imposta sostitutiva sulla rivalutazione del Tfr**, maturata nell'anno 2015. Questa imminente scadenza costituisce il presupposto per trattare dell'accantonamento al Tfr e per rappresentare contabilmente il pagamento dell'imposta.

Ogni anno tra le rilevazioni di fine esercizio occorre accantonare il trattamento di fine rapporto dei dipendenti, questo è determinato quale sommatoria della quota del Tfr maturata nel corso dell'esercizio per singolo dipendente e dell'incremento (rivalutazione) del fondo degli anni precedenti.

Sulla rivalutazione si versa una imposta sostitutiva da pagarsi con modello F24 a dicembre in acconto (codice tributo 1712), si tratta della scadenza già citata del **16 prossimo** venturo, e a **febbraio** dell'anno successivo quale saldo (codice tributo 1713).

Va sottolineato che il trattamento di fine rapporto dei lavoratori dipendenti è stato oggetto di riforma nel 2005 quando con il D.Lgs. 252/2005, concernente la disciplina delle forme pensionistiche complementari, è stata prevista una nuova normativa per il Tfr maturato dal 1° gennaio 2007 (al Tfr maturato fino al 31/12/06 si applica la vecchia norma).

A partire, infatti, dal Tfr maturato dal 1° gennaio 2007 i dipendenti sono stati chiamati a scegliere diverse forme di previdenza a seconda che il datore di lavoro avesse più o meno di **50 dipendenti**:

- per le imprese con meno di 50 dipendenti il Tfr poteva essere gestito dall'azienda o da Fondi di previdenza complementare,
- per le imprese con almeno 50 dipendenti si poteva usufruire del Fondo di Tesoreria Inps (Tfr in azienda) ovvero ricorrere a Fondi di previdenza complementare.

È chiaro che le due fattispecie prevedono scritture contabili diverse, in particolare approfondiremo il caso in cui sia l'azienda a gestire il Tfr sia che essa abbia più o meno di 50

dipendenti.

Azienda con meno di 50 dipendenti

Se si intendesse affrontare l'obbligo contabile pensando ad una **linea temporale**, il primo passo nelle registrazioni sarebbe costituito dal versamento in acconto dell'imposta sostitutiva da effettuarsi nel mese di dicembre (per il 2015 in data 16/12), la rilevazione sarebbe:

16 dic n	Erario c/imposta sostitutiva sul Tfr (sp)	a	Banca c/c (sp)		625,00
----------	--	---	-------------------	--	--------

Alla fine dell'esercizio, va rilevato l'accantonamento Tfr dell'anno comprensivo della rivalutazione.

In questo caso la rilevazione contabile sarà:

31 dic n	Accantonamento Tfr (ce)	a	Diversi		13.300,00
		a	Fondo Tfr (sp)	12.450,00	
		a	Erario c/imposta sostitutiva sul Tfr (sp)	850,00	

Successivamente in febbraio, all'atto del versamento del saldo dell'imposta di rivalutazione, verrà rilevata la seguente scrittura, stornando sostanzialmente il valore in acconto:

16 feb n+1	Erario c/imposta sostitutiva sul Tfr	a	Banca c/c		225,00
---------------	--------------------------------------	---	-----------	--	--------

	(sp)		(sp)		
--	------	--	------	--	--

L'acconto dell'imposta potrebbe essere superiore al saldo rilevato a debito a fine esercizio. In questo caso la scrittura farà emergere nel conto Erario c/ritenute lavoratori dipendenti un **credito**. Tale eccedenza potrà essere utilizzata direttamente in compensazione al momento della compilazione e presentazione del modello F24.

Esempio.

Si supponga che l'importo dell'imposta sostitutiva da rilevare al 31/12 sia pari a 550,00 euro e che in dicembre sia stato versato l'acconto di cui all'esempio precedente e pari a 625,00, la differenza tra i due importi, pari ad euro 75,00 costituirà un credito nei confronti dell'erario utilizzabile, come detto, in compensazione, le scritture contabili saranno le seguenti:

31 dic n	Accantonamento Tfr (ce)	a	Diversi		13.000,00
		a	Fondo Tfr	12.450,00	
		(sp)			
		a	Erario c/imposta sostitutiva sul Tfr	550,00	
		(sp)			

All'atto dell'utilizzo del credito dell'imposta sostitutiva, ad esempio per il versamento dell'autoliquidazione Inail, si farà la seguente scrittura contabile:

16 feb n+1	Inail c/contributi	a	Diversi		725,00
	(sp)				
		a	Banca c/c	650,00	
		(sp)			
		a	Erario c/imposta sostitutiva sul Tfr	75,00	
		(sp)			

Azienda con più di 50 dipendenti

Il Fondo Tesoreria dell'Inps è stato introdotto, come abbiamo detto, con la Finanziaria 2006. Il fondo raccoglie i versamenti, facoltativi o obbligatori, del Tfr dei dipendenti ma, a differenza dei Fondi pensioni, l'azienda rimane il soggetto che eroga il Tfr al dipendente. L'azienda versa mensilmente al Fondo Tesoreria l'accantonamento Tfr e, al momento dell'erogazione del Tfr al dipendente, paga allo stesso l'importo lordo recuperando contestualmente dall'Inps, come credito, l'importo precedentemente versato. Si tratta in sostanza di una sorta di **deposito** che viene restituito all'azienda quando questa corrisponde il Tfr al dipendente.

Alla fine di ogni esercizio l'azienda provvede normalmente all'accantonamento rilevando il costo con contropartita Fondo Tfr. Il Fondo Tfr, maturato nell'anno precedente, viene sempre rivalutato, nel caso del Fondo Tfr accantonato presso il Fondo Tesoreria la rivalutazione è a carico del Fondo Tesoreria. L'azienda provvederà comunque al calcolo ed ad incrementare il Fondo Tfr utilizzando quale contropartita il credito verso il Fondo Tesoreria (in sostanza non si avrà un costo come nella rivalutazione di un qualsiasi fondo Tfr) infatti la rivalutazione è, da un lato, un debito verso il dipendente che viene inserito nel Fondo Tfr e, dall'altro, un credito verso il Fondo Tesoreria in quanto di competenza di quest'ultimo. Sulla rivalutazione dovrà essere versata una imposta sostitutiva. L'azienda potrà recuperare il versamento con l'utilizzo delle somme già versate o maturate presso il Fondo Tesoreria.

Se supponessimo di partire da un riepilogo paghe che preveda il seguente prospetto di accantonamento del Tfr dovremo rilevare la seguente scrittura contabile:

ACCANTONAMENTO TFR			
TOTALE – LIQUIDAZIONE CONTRIBUENTI E VARIE		16.741,23	16.741,23
Quota accantonamento		4.788,38	
Contributo aggiuntivo			257,13
Quota fondo pensione			1.052,72
Quota fondo tesoreria Inps			3.478,28
Incremento fondo Tfr			0,25

A questo punto rileviamo gli accantonamenti destinati al Fondo Pensione e al Fondo Tesoreria Inps:

31 dic n	Diversi	a	Diversi		4.788,38
	Quota Tfr dell'esercizio			1.310,10	
	(ce)				
	Fondo tesoreria Inps			3.478,28	
	(sp)				
		a	Fondo pensione XX c/contributi (sp)	1.052,72	
		a	Inps c/contributi (sp)	3.735,41	
		a	Fondo Tfr (sp)	0,25	

Quindi rileviamo l'accantonamento al fondo Tfr a fine esercizio, l'accantonamento sarà normalmente pari ai versamenti effettuati durante l'anno.

In contabilità quindi avremo sia l'evidenza del Fondo Tfr (maturazione da parte del dipendente) che del credito verso il Fondo Tesoreria (viene aperto infatti in dare).

Si ritiene che **stante la medesima natura dei due conti gli stessi debbano confluire nella medesima voce del Fondo Tfr per cui nel prospetto di bilancio si evidenzierà esclusivamente il saldo.**

La rivalutazione non è un costo per l'azienda in quanto le somme sono nella disponibilità del Fondo Tesoreria. Compete comunque all'azienda il versamento dell'imposta sostitutiva. La rilevazione serve ad evidenziare il maturato del dipendente e, in contemporanea l'incremento del credito verso il Fondo Tesoreria.

L'imposta versata potrà essere recuperata dall'azienda evidenziando nel prospetto DM10 (la comunicazione all'Inps delle poste che danno origine al debito/credito nei confronti dell'ente) un credito che verrà assimilato all'utilizzo del Fondo Tesoreria.

La scrittura di rilevazione del fondo tesoreria sarà la seguente:

31 dic n	Fondo Tesoreria Inps (sp)	a	Diversi		3.450,00
		a	Fondo Tfr (sp)	3.370,00	
		a	Erario c/imposta sostitutiva (sp)	80,00	

Quando si utilizza il Fondo Tesoreria per recuperare l'imposta versata occorrerà stornare il Fondo Tesoreria in avere per evidenziare l'utilizzo del credito.

Esempio.

Si ipotizzi un modello F24 con un debito verso l'Inps derivante da contributi di competenza della azienda per € 2.000,00, il pagamento dell'imposta sostitutiva di 80,00 e l'utilizzo del Fondo Tesoreria per l'imposta stessa. All'interno del modello F24 vi sarà un unico debito di 1.920,00 per l'Inps (saldo del modello DM10 che comprende sia le voci a debito che a credito), ma il mastriano contabile Inps c/contributi presenterà un debito di 2.000,00 in quanto derivante dalle scritture ordinarie relative alla buste paga. La scrittura dovrà essere a seguente:

16 gen n+1	Diversi	a	Diversi		2.080,00
	Inps c/contributi			2.000,00	
	Erario c/imposta sostitutiva (sp)			80,00	
		a	Banca c/c	2.000,00	
		a	Fondo tesoreria Inps (sp)	80,00	

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Andamento dei mercati

Europa

Inizio settimana in positivo per i listini europei, che cambiano poi tendenza nelle ultime sedute, fino a registrare nella giornata di ieri una delle sedute peggiori delle ultime sei settimane. Alla base dei ribassi ci sono nuovi timori legati principalmente all'andamento dei prezzi delle materie prime, che sono scesi ai livelli più bassi del decennio, con il crude sotto i \$42 al barile. Restano, inoltre, vive le preoccupazioni riguardo al prossimo aumento dei tassi di interesse negli Stati Uniti, che si teme possa ostacolare la ripresa dell'economia globale. Ieri si è tenuta l'audizione trimestrale di Mario Draghi davanti alla Commissione Affari economici e monetari del parlamento europeo: il presidente della BCE ha ribadito che la banca centrale è pronta a espandere ulteriormente il proprio programma di acquisto asset a fronte di un'inflazione "core" tutt'altro che in ripresa, e che a tale proposito non le mancano gli strumenti. Una frenata è poi giunta in serata dal numero uno della Bundesbank Weidmann, secondo cui la Zona Euro non si trova, al momento, di fronte a un rischio immediato di deflazione. Gli interventi dimostrano come il dibattito interno alla BCE sul rafforzamento del Quantitative Easing sia aperto, ma ancora nulla sia stato deciso, come aveva già dichiarato Couerè in settimana ad alcuni quotidiani europei, tra cui Repubblica e Le Figaro. Una decisione, ha proseguito il consigliere esecutivo, sarà presa al meeting di dicembre e assunta in base alle indicazioni macroeconomiche e non dei mercati finanziari. Oggi a mercati chiusi arriverà il pronunciamento di S&P sul rating sovrano dell'Italia. Attualmente S&P ha una valutazione BBB-, con outlook stabile, l'ultimo gradino dell'investment grade. È il rating più basso tra quelli delle quattro agenzie seguite dalla BCE, che comunque al momento hanno tutte un outlook stabile sull'Italia, confermato tra settembre e ottobre sia da Dbrs, che da

Moody's e Fitch.

Stoxx Europe 600 -2.37%, Euro Stoxx 50 -2.60%, Ftse MIB -2.99%

Stati Uniti

Durante tutto l'arco della settimana i listini statunitensi trattano contrastati, mettendo a segno una serie di ribassi. A trascinare verso il basso il mercato azionario sono le società produttrici di materie prime e i titoli energetici, a causa dei rinnovati timori riguardanti i prezzi delle commodities. A tal riguardo, il Crude porta il Bloomberg Commodity Index a estendere le perdite fino ai livelli di maggior debolezza dal 2009. Continua il dibattito della comunità finanziaria sulle tempistiche del rialzo dei tassi FED, perlopiù atteso a dicembre. Le aspettative sulla politica monetaria spingono il dollaro a estendere la sua serie di guadagni, arrivando a toccare i massimi degli ultimi sei mesi contro l'Euro, e al rialzo i rendimenti dei titoli di stato. Guardando ai dati macro, le scorte di magazzino all'ingrosso a settembre si attestano al di sopra del consensus. Al contrario, l'indice dei prezzi delle importazioni scende oltre le stime degli analisti. Il dato dimostra come il dollaro forte e la debole domanda globale continuino a esercitare pressione sull'inflazione. Leggermente al di sotto delle attese, nell'ambito dei sondaggi sulla fiducia della comunità finanziaria, l'indice sull'ottimismo delle piccole imprese pubblicato dall'NFIB, che si ferma sullo stesso livello del mese di settembre. L'unica indicazione sul settore immobiliare è l'aumento della contrazione delle richieste di mutui settimanali. Per quanto riguarda il mercato del lavoro, i sussidi nuovi e continui di disoccupazione toccano livelli più alti del consensus, se pur tendenzialmente in linea con il periodo precedente. Anche il deficit pubblico mensile si attesta oltre le stime. Infine vendite al dettaglio sotto il consenso e prezzi alla produzione deboli rendono rivitalizzano il dibattito sull'opportunità di aprire la fase di rialzo dei tassi e proseguirla nel 2016.

S&P 500 -2.57%, Dow Jones Industrial -2.33%, Nasdaq Composite -2.39%

Asia

Settimana contrastata per i mercati azionari asiatici, con gli investitori in attesa di maggiori indicazioni sullo stato dell'economia globale e possibili mosse dei governi centrali. Il listino giapponese resta stabile a livelli massimi dalla fine di agosto, con le imprese esportatrici e il

settore bancario a ottenere i maggiore vantaggi dalle condizioni economiche. Infatti, a causa delle ottime condizioni del mercato del lavoro americano, continuano le speculazioni sul rialzo dei tassi FED che spingono all'indebolimento dello Yen nei confronti del dollaro. Simile situazione per la Cina, dove i dati sotto le attese sul commercio hanno indebolito ulteriormente lo Yuan, che si aggira attorno ai minimi delle ultime tre settimane, facendo scommettere la comunità finanziaria su ulteriori misure di stimolo da parte del governo centrale. Shenzhen, dopo alcuni rialzi per una probabile connessione con Hong Kong, con il fine di imporsi come listino tecnologico, nella seconda parte di settimana segna un ribasso spinto da speculazioni di possibili arbitraggi. Le azioni che presentano il double-listing trattano infatti con un 38% di sconto medio sull'Hang Seng. La settimana, infine, si chiude con una seduta decisamente negativa, guidata dalla brusca frenata dei prezzi delle materie prime e da incertezze sulle politiche monetarie che spingono gli investitori a prese di profitto generalizzate. La piazza di Hong Kong, per ragioni strutturali più esposta ai flussi di investimenti internazionali, segna i maggiori ribassi.

Nikkei +1.72%, Hang Seng -2.06%, Shanghai Composite -0.26%, ASX -3.14%

Principali avvenimenti della settimana

A livello politico, la settimana europea è stata dominata dai temi della Grecia e del Portogallo. A inizio settimana si è tenuta a Bruxelles la riunione dei ministri finanziari UE, con la partecipazione del vicepresidente BCE Constancio, per valutare le riforme messe a punto dalla Grecia. Al termine del vertice dell'Eurogruppo, si è spiegato in un comunicato che nuovi fondi per la Grecia e per il suo settore bancario saranno sbloccati solo dopo che Atene avrà completato le riforme concordate, notando comunque l'impegno del governo a fare in modo che le condizioni siano soddisfatte. In ballo c'è il pagamento di una prima sotto tranche da € 2 mld e un primo trasferimento, nell'ambito dei € 10 mld complessivi previsti, al fondo greco per il salvataggio delle banche. Preoccupa, invece, la situazione in Portogallo, dopo che martedì il governo di minoranza di centrodestra non è sopravvissuto al voto del parlamento. L'evoluzione della crisi sarà tenuta in conto da Dbrs, ha detto ieri a Reuters l'agenzia di rating che si pronuncerà su Lisbona stasera. Dbrs è l'unica delle quattro agenzie a valutare il Portogallo nel comparto 'investment grade', requisito essenziale per la permanenza di Lisbona nel programma di acquisto della BCE: un eventuale declassamento escluderebbe automaticamente i titoli portoghesi dal programma. Riguardo ai dati macroeconomici, soprattutto in chiave BCE, di rilievo i dati finali sull'inflazione di ottobre di Germania e Francia, in linea col consensus; in linea con le attese, al +0.3%, anche il dato italiano, pubblicato stamattina. A livello di eurozona, dopo la lettura della produzione industriale mensile di settembre, attestata al -0.3%, è stato pubblicato il dato preliminare per il Pil del terzo trimestre: il Pil è in crescita dello 0.3% su base trimestrale e dell'1.6% su base annuale. Per l'Italia il dato è rispettivamente del +0.2% e del +0.9%. In tema di Bad Bank italiana, la

Commissione UE – secondo quanto dichiarato dal ministero dell'Economia – ha comunicato di prediligere un'impostazione radicalmente diversa del progetto rispetto a quella fino ad allora prospettata, e le autorità italiane stanno valutando la praticabilità e l'efficacia della proposta.

Continuano le trimestrali per le società europee. Moncler ha chiuso i primi nove mesi con ricavi in crescita del 25% a € 561.5 mln (+17% a tassi costanti) e con un Ebitda adjusted di €174.5mln da € 136.1 mln. Come riportato dal CEO Remo Ruffini nella conference call, il trend in Asia è nettamente migliorato in ottobre. Il capex a fine anno salirà oltre gli € 60 mln contro gli € 50 mln circa dell'anno scorso. Nel 2016 è prevista l'apertura di almeno 12 negozi. Poste Italiane ha archiviato i primi nove mesi del 2015 con un utile netto quasi raddoppiato rispetto allo stesso periodo del 2014, a fronte di ricavi in crescita del 6% e un risultato operativo che balza del 26.9%. Il CEO Francesco Caio vede nel quarto trimestre accantonamenti legati alla trasformazione della società. Infine, i costi straordinari saranno leggermente inferiori a quelli dello scorso anno. MPS ha chiuso il terzo trimestre con una perdita di € 109 mln, dopo aver contabilizzato un impatto netto una tantum di € 88 mln per la chiusura a fine settembre del contratto Alexandria con Nomura. Non vede a breve la possibilità di distribuire dividendi, ma ha prima l'obiettivo di ridurre i crediti deteriorati. Yoox Net-a-porter ha chiuso i primi nove mesi con ricavi in crescita del 32.2%. Il CEO Federico Marchetti è salito al 6.1% del nuovo capitale ordinario, rispetto al precedente 5.7%, dopo l'esercizio di stock option. A2A ha chiuso i primi nove mesi del 2015 con un Ebitda di € 814 mln, in crescita del 4% rispetto allo stesso periodo 2014, mentre il risultato netto balza del 49.1% a € 237 mln, grazie anche al minor carico fiscale a partire dal 2015 a seguito dell'abolizione della Robin Hood tax. L'AD, Valerio Camerano ha aggiunto che la società stima di chiudere il 2015 con un utile netto significativamente in crescita rispetto al 2014 e l'ipotesi di un dividendo straordinario sarà portata all'attenzione del consiglio. Salini Impregilo ha archiviato i nove mesi con ricavi in rialzo dell'8.4% a € 3.4 mld, Ebitda in aumento dell'11.1% a € 340.4 mln e utile netto in calo del 27.5% a € 80.2 mln. Inoltre, il Cda ha approvato l'acquisizione della società Usa Lane Industries per \$ 406 mln, al netto di componenti aggiuntive, closing visto a gennaio. Per quanto riguarda Telecom Italia, la conversione delle azioni di risparmio incassa il via libera di Vivendi, mentre il gruppo si dice pronto a discutere la cessione del Brasile, se ci sarà un'offerta appropriata. Infine, per quanto riguarda il tema banche, il Tesoro fa sapere che la Commissione UE il 1° ottobre scorso ha comunicato all'Italia di prediligere un'impostazione radicalmente diversa del progetto di bad bank rispetto a quella fino ad allora prospettata e le autorità italiane stanno valutando la praticabilità e l'efficacia della proposta. Inoltre, il governo continua ad aspettarsi che ci siano aggregazioni tra banche popolari dopo l'approvazione del decreto che impone la conversione in società per azioni ai gruppi con attivi superiori a € 8mld.

Ancora una settimana ricca di trimestrali per le società americane. Le società di assicurazioni sanitarie Humana e Cigna hanno riportato risultati trimestrali migliori delle attese, aidate da minori costi medici e maggiori sottoscrizioni individuali delle loro polizze. Nel food, migliore del consensus la trimestrale di Dean Food, che ha mantenuto alti i prezzi dei prodotti nonostante una discesa nei prezzi del latte, colpiti dal calo della domanda cinese e dai nuovi

divieti di importazioni di prodotti caseari dalla Russia. Nella grande distribuzione, Macy's ha rivisto al ribasso la guidance sul 2015 dopo aver chiuso il terzo trimestre con un calo delle vendite e degli utili; a riportare fiducia nel settore ha però pensato Kohl's, che ha annunciato ricavi e utili sopra le attese degli analisti, grazie alle azioni di marketing implementate e il buon andamento dell'on-line. Nell'immobiliare, il costruttore di case D.R. Horton ha annunciato una trimestrale con cifre in crescita e vendite in crescita, aggiungendo che gli ordini sono aumentati nel periodo del 19%, confermando il trend positivo del mercato. In tema di operazioni di M&A, la notizia più rilevante riguarda Anheuser-Busch InBev, che ha annunciato di aver raggiunto formalmente l'intesa per l'acquisto di SABMiller per £69.8 mld, pari a € 112 mld, nel quadro di un'operazione che dà vita a un colosso della birra che dominerà gran parte del mercato mondiale. Nell'ambito della transazione, SABMiller ha acconsentito alla vendita della partecipazione del 58% nella joint venture MillerCoors con il partner Molson Coors Brewing, che detiene la quota restante, per \$ 12 mld. Alibaba Group Holding ha raggiunto un accordo per l'acquisizione da \$ 3.7 mld della cinese Youku Tudou, sito di video soprannominato lo "youTube cinese"; il deal garantisce al colosso contatti con oltre 500 mln di utenti online e incrementa il suo accesso al mercato digitale cinese, oltre a rappresentare una prova di fiducia nella crescita economica cinese. La società di Jack Ma ha, inoltre, bruciato tutti i record di vendite consacrando l'11 novembre, il «Giorno dei single», come la celebrazione commerciale per eccellenza di tutta la Cina. Verizon Communication, secondo alcune fonti, starebbe valutando una cessione dei propri asset non core per un valore di circa \$ 10 mld: tra questi potrebbero rientrare MCI e Terremark, una fornitrice di servizi Internet, l'altra data provider. Weyerhaeuser ha comunicato domenica di avere raggiunto l'accordo per rilevare Plum Creek Timber per una valutazione di \$8.4 mld, dando vita a un colosso del legname da \$ 23 mld che sarà il maggiore real estate investment trust per quanto riguarda i terreni boschivi negli Stati Uniti.

A livello macro, di grande impatto i dati provenienti dalla Cina, con la produzione industriale che mostra un ulteriore raffreddamento rispetto al mese di settembre. Positiva, invece, la crescita delle vendite al dettaglio, attestatesi al di sopra del consensus della comunità finanziaria. Il PPI e il CPI, per quanto vicini ai valori attesi, confermano la debolezza del settore manifatturiero nazionale e l'incapacità della domanda domestica di imporsi come parziale sostituto di quella globale. Nel complesso si sta assistendo ad una parziale ristrutturazione dell'economia cinese che sta passando da una puramente industriale, sostenuta dal governo centrale, ad una incentrata su settori dove il consumo privato e la nuova classe media possa giocare un ruolo strategico. Dal Giappone arrivano dati macroeconomici contrastati che non risolvono i dubbi sulla futura tenuta dell'economia. La bilancia delle partite correnti, in avanzo in settembre per il quindicesimo mese consecutivo aiutata anche dal passaggio in surplus del saldo commerciale del paese, sembrerebbe infatti un primo segnale della capacità delle imprese locali di sostenere l'economia nazionale nel suo complesso. Buoni segnali anche dagli ordini di macchinari, in accelerazione a settembre per la prima volta in quattro mesi, confermando una parziale ripresa del settore privato. Tuttavia l'indagine mensile Tankan a cura di Reuters sul morale delle imprese manifatturiere mostra a novembre una terza discesa

consecutiva della fiducia a livelli non visti da circa due anni e mezzo, riflettendo i timori che il rallentamento della Cina possa spingere l'economia giapponese in recessione. Timori confermati da previsioni deboli per l'ultimo trimestre 2015 e dal PPI in calo.

Appuntamenti macro prossima settimana

USA

Ricca di appuntamenti la settimana macro degli Stati Uniti, per cui ci si attende anche la pubblicazione delle minute del meeting FED di fine ottobre. Si inizia lunedì con l'indice manifatturiero dello stato di New York, per poi proseguire con inflazione e produzione industriale, tutte indicazioni particolarmente rilevanti per monitorare lo stato di salute dell'economia. I numeri del settore immobiliare riguarderanno le nuove case e i permessi edilizi del mese di ottobre. A fine settimana in arrivo tre sondaggi: dalla fiducia commerciale pubblicata dalla FED di Philadelphia, alle letture rilasciate da Bloomberg delle aspettative economiche e del benessere dei consumatori.

Europa

Il dato più rilevante in arrivo la prossima settimana dall'Eurozona sarà l'inflazione su base mensile e annuale di ottobre, lettura cui presumibilmente guarderà con estrema attenzione la BCE. Il consensus vede un dato congiunturale flat con crescita pari allo 0%, mentre il dato tendenziale è atteso in crescita dello 0.1% a fronte del +0.2 di settembre. Saranno, inoltre, pubblicati il sondaggio Zew sulle aspettative di crescita economica per novembre e l'indicatore della Commissione Europea sulla fiducia dei consumatori, atteso in lieve miglioramento dal mese precedente.

Asia

Scarse le indicazioni in arrivo dalla Cina nei prossimi giorni. Ben più ricca appare, invece, la settimana giapponese, con la lettura del PIL del terzo trimestre e della bilancia commerciale. Per fine settimana sono attesi inoltre i valori dell'Indice di tutte le attività industriali di settembre, pubblicato dal Ministero dell'Economia e atteso in aumento dello 0.2%, dopo il -0.2% di agosto.

FINESTRA SUI MERCATI

13/11/15 11.10

AZIONARIO			Performance %					
DEVELOPED	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	
MSCI World	USD	12/11/2015	1,671	-1.21%	-1.93%	+6.63%	-2.23%	+2.99%
DEVELOPED			Date	Last	1day	5day	1 M	YTD
AMERICA	MSCI North Am	USD	12/11/2015	2,053	-1.43%	-2.67%	+1.48%	-1.98%
	S&P500	USD	12/11/2015	2,046	-1.49%	-2.57%	+2.11%	-0.63%
	Dow Jones	USD	12/11/2015	17,448	-1.44%	-2.33%	+2.14%	-2.10%
	Nasdaq 100	USD	12/11/2015	4,589	-1.04%	-2.42%	+5.42%	+8.32%
	Nasdaq 100	USD	12/11/2015	4,589	-1.04%	-2.42%	+5.42%	+8.32%
EUROPA	MSCI Europe	EUR	12/11/2015	126	-1.65%	-2.83%	+3.63%	+7.58%
	DJ EuroStoxx 50	EUR	12/11/2015	3,378	-0.27%	-2.59%	+4.88%	+7.37%
	FTSE 100	GBP	12/11/2015	6,142	-0.99%	-3.33%	+3.15%	-6.45%
	Cac 40	EUR	12/11/2015	4,849	-0.35%	-2.90%	+4.23%	+13.27%
	Dax	EUR	12/11/2015	10,712	-0.50%	-1.96%	+7.37%	+9.86%
ASIA	MSCI Pacific	USD	12/11/2015	2,318	+0.25%	+1.22%	+1.67%	+6.61%
	Nikkei 225	JPY	12/11/2015	19,397	-0.40%	+1.33%	+6.02%	+11.23%
	Nikkei 225	JPY	12/11/2015	19,397	-0.40%	+1.33%	+6.02%	+11.23%
	Hong Kong	HKD	12/11/2015	22,396	-2.15%	-2.66%	-0.90%	-5.12%
	S&P/ASX Australia	AUD	12/11/2015	5,061	-1.45%	-3.14%	-2.91%	-6.65%

AZIONARIO			Performance %					
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	
MSCI Em Mkt	USD	12/11/2015	834	+0.84%	-2.20%	-2.41%	-12.82%	-4.63%
MSCI EM BRIC	USD	12/11/2015	233	+0.79%	-2.21%	-2.89%	-11.10%	-5.89%
EMERGING			Date	Last	1day	5day	1 M	YTD
MSCI EM Lat Am	USD	12/11/2015	2,007	-1.12%	-3.17%	-1.96%	-26.44%	-14.78%
	Brazil Bovespa BRL	12/11/2015	46,884	-0.39%	-2.42%	-1.01%	-6.23%	-2.91%
	ARG Merval	ARS	12/11/2015	13,382	+0.17%	+2.99%	+22.49%	+53.63%
MSCI EM Europe	USD	12/11/2015	120	-1.43%	-1.87%	-6.71%	-8.30%	-48.01%
	Russia - Russia RUB	12/11/2015	1,731	-0.84%	-0.86%	+1.88%	+24.54%	-7.13%
	ISX NATIONAL B TRY	12/11/2015	81,802	-0.40%	-0.14%	+4.41%	-4.56%	+26.40%
Prague Stock Exch. CZK	12/11/2015	986	+0.81%	-0.20%	+1.88%	+4.58%	-4.29%	
MSCI EM Asia	USD	12/11/2015	416	+0.36%	-2.38%	-1.40%	-9.13%	+2.48%
	Shanghai Composite CNY	12/11/2015	3,581	-1.47%	-0.26%	+8.73%	+38.70%	+32.87%
	BSE SENSEX 30 INR	12/11/2015	25,540	-1.08%	-2.72%	-4.89%	-6.95%	+30.88%
KOSPI KRW	12/11/2015	1,973	-1.41%	-3.32%	-2.27%	+3.87%	-4.74%	

FINESTRA SUI MERCATI

13/11/15 11.10

CAMBI			Performance %				
Cambi	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	31/12/14 FX
EUR Vs USD	12/11/2015	1.076	-0.53%	+0.13%	-5.47%	-11.08%	1.210
EUR Vs Yen	12/11/2015	132.020	-0.42%	-0.17%	-3.21%	-9.72%	144.850
EUR Vs GBP	12/11/2015	0.707	-0.44%	-0.90%	-5.59%	-9.87%	0.777
EUR Vs CHF	12/11/2015	1.079	-0.22%	-0.12%	-1.01%	-11.47%	1.202
EUR Vs CAD	12/11/2015	1.430	-0.50%	+0.07%	-3.74%	+1.69%	1.466

COMMODITIES			Performance %					
	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	
Crude Oil WTI	USD	12/11/2015	42	+0.43%	-5.13%	-10.14%	-21.29%	-15.36%
Gold J/On	USD	12/11/2015	1,084	-0.13%	-0.55%	-7.27%	-8.53%	-4.82%
CRB Commodity	USD	12/11/2015	186	-1.02%	-3.97%	-6.53%	-18.93%	-18.83%
London Metal	USD	12/11/2015	2,225	-1.99%	-2.65%	-8.23%	-23.67%	-4.18%
Vix	USD	12/11/2015	16.4	+14.30%	+18.44%	+3.96%	-4.32%	+4.35%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread							
Tassi	Date	Last	12-mes-15	6-mes-15	3-mes-15	31-dic-15	31-dic-12
2y germania	EUR	12/11/2015	-0.359	-0.36	-0.29	-0.27	0.21
5y germania	EUR	12/11/2015	-0.093	-0.08	-0.01	-0.05	0.30
10y germania	EUR	12/11/2015	0.581	0.61	0.69	0.51	1.93
2y italia	EUR	12/11/2015	0.024	0.032	0.090	0.067	1.257
Spread Vs Germania			38	39	38	33	104
5y italia	EUR	12/11/2015	0.446	0.402	0.641	0.671	2.730
Spread Vs Germania			54	56	64	72	181
10y italia	EUR	12/11/2015	1.563	1.609	1.789	1.632	4.125
Spread Vs Germania			100	100	110	112	220
2y usa	USD	12/11/2015	0.873	0.87	0.89	0.58	0.38
5y usa	USD	12/11/2015	1.708	1.71	1.75	1.36	0.72
10y usa	USD	12/11/2015	2.301	2.31	2.33	1.99	3.03
EURIBOR			12-mes-15	6-mes-15	3-mes-15	31-dic-15	31-dic-12
Euribor 1 mese	EUR	12/11/2015	-0.132	-0.136	-0.124	-0.113	0.216
Euribor 3 mesi	EUR	12/11/2015	-0.079	-0.081	-0.073	-0.044	0.287
Euribor 6 mesi	EUR	12/11/2015	-0.066	-0.061	-0.062	-0.026	0.329
Euribor 12 mesi	EUR	12/11/2015	-0.089	-0.084	-0.096	-0.130	0.542



Il presente articolo è basato su dati e informazioni ricevuti da fonti esterne ritenute accurate ed attendibili sulla base delle informazioni attualmente disponibili, ma delle quali non si può

assicurare la completezza e correttezza. Esso non costituisce in alcun modo un'offerta di stipula di un contratto di investimento, una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario nè configura attività di consulenza o di ricerca in materia di investimenti. Le opinioni espresse sono attuali esclusivamente alla data indicata nel presente articolo e non hanno necessariamente carattere di indipendenza e obiettività. Conseguentemente, qualunque eventuale utilizzo – da parte di terzi – dei dati, delle informazioni e delle valutazioni contenute nel presente articolo avviene sulla base di una decisione autonomamente assunta e non può dare luogo ad alcuna responsabilità per l'autore.