



Edizione di sabato 11 giugno 2016

CASI CONTROVERSI

[Dubbi sugli effetti dell'assegnazione sui soci di società personali](#)

di Comitato di redazione

IMPOSTE SUL REDDITO

[Limiti alla tassazione delle attività agricole per conessione](#)

di Luigi Scappini

BILANCIO

[Analisi della liquidità](#)

di Federica Furlani

LAVORO E PREVIDENZA

[Detassazione avanti piano](#)

di Luca Vannoni

CONTABILITÀ

[Il contratto di associazione in partecipazione](#)

di Viviana Grippo

FOCUS FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

CASI CONTROVERSI

Dubbi sugli effetti dell'assegnazione sui soci di società personali

di Comitato di redazione

La **circolare n. 26/E/2016** con cui l'Agenzia delle entrate ha affrontato la disciplina che regola le operazioni di assegnazione agevolata non ha, invero, chiarito alcuni temi spinosi di rilevanza sostanziale sotto il profilo operativo.

Uno di questi riguarda senz'altro gli effetti dell'operazione nei confronti dei soci assegnatari nel caso in cui il soggetto assegnante sia una **società di persone**.

In particolare, non è chiaro se il pagamento dell'imposta sostitutiva **liberi** i soci da qualsiasi imposizione ai fini dell'Irpef anche nell'ipotesi in cui dovesse emergere il cosiddetto **sottozero**, ossia quando il costo della partecipazione del socio risulti inferiore rispetto al valore di assegnazione del bene.

Ciò potrebbe accadere, ad esempio, per effetto delle continue **perdite** prodotte nel tempo dalla società di persone che attribuisce il bene. È noto, infatti, che, in relazione alle partecipazioni nelle società indicate nell'articolo 5 del Tuir, il comma 6 del successivo articolo 68 stabilisce che il relativo costo fiscale è aumentato o **diminuito** dei redditi e delle **perdite** imputate al socio e dal costo si scomputano, inoltre, fino a concorrenza dei redditi già imputati, gli utili distribuiti al socio stesso.

Sul tema, la circolare si esprime in questi termini: “*Per i soci delle società di persone l'applicazione delle ordinarie regole di tassazione per trasparenza in capo soci determina che il pagamento dell'imposta sostitutiva rende – per l'importo già assoggettato a tassazione – definitiva e liberatoria la tassazione in capo ai soci assegnatari*”.

In effetti, l'inciso “**per l'importo già assoggettato a tassazione**” pone dei dubbi sul da farsi. Dubbi, peraltro, non smorzati dall'esempio proposto nel quale il costo fiscale della partecipazione, aumentato della differenza assoggettata all'imposta sostitutiva, è fatto **coincidere** con il valore di assegnazione (valore catastale) del bene (immobile).

Inizialmente, la circolare precisa che risulta **indipendente il fatto che per realizzare l'operazione si riducano riserve di capitali o riserve di utili**; tale affermazione dovrebbe bastare per indirizzarci sulla corretta via. Poiché la assegnazione a fronte di riduzione di riserve di capitale non può generare reddito in quanto non si traduce in maggiore ricchezza, **l'irrilevanza della genesi delle poste ridotte avrebbe portato a concludere sulla assenza di tassazione del**

sottozero.

Tuttavia, la circolare, poi, cela tra le righe una ulteriore indicazione. Essa, infatti, precisa che “*Poiché il valore catastale del bene assegnato (95) è pari al nuovo costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione (95), non emerge una differenza da assoggettare a tassazione in capo al socio*”, lasciando intendere che se, invece, il valore di assegnazione fosse stato superiore al costo fiscale rideterminato della quota, creando così il sottozero, **si sarebbe prodotta materia imponibile in capo al ricevente**.

Se tale è la lettura che deve essere data al documento di prassi in commento, potrebbero allora sorgere delle **incompatibilità** con il dato letterale della norma e, in particolare:

- rispetto al **comma 116** della L. 208/2015, secondo cui l'imposta “**speciale**” da versare per perfezionare l'assegnazione è **sostitutiva** delle imposte sui redditi, con ciò dovendo quindi intendersi che essa “**esaurisce**” l'Irpef dovuta – per l'appunto – dai soli soci. Al riguardo, merita rammentare che, ove il bene assegnato fosse stato ceduto con plusvalenza, la società avrebbe imputato il maggior reddito ai soci per trasparenza, i quali avrebbero corrisposto la propria Irpef, vedendosi però incrementato il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione; eventuali prelevamenti della liquidità ritratta potrebbero solo diminuire il costo della partecipazione. Qui, la tassazione c'è stata, sia pure in forma sostitutiva in capo alla società (per previsione normativa), e si registra l'incremento del costo della partecipazione; al pari, **l'attribuzione del bene in natura dovrà (per similitudine) generare unicamente una riduzione del costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione**;
- rispetto al **comma 118** della L. 208/2015, secondo cui “*Nei confronti dei soci assegnatari non si applicano le disposizioni di cui ai commi 1, secondo periodo, e da 5 a 8 dell'articolo 47*” del Tuir, dovendosi quindi ritenere esclusa l'applicazione del **comma 7** della norma che regola, per effetto del rimando previsto dall'articolo 20-bis, la determinazione del reddito emergente in capo ai soci di società di persone in caso – tra le altre cose – di riduzione del capitale.

Senza contare che ad evitare un possibile salto d'imposta dovrebbe bastare il fatto che il valore di assegnazione dei beni, al netto dei debiti accollati, **riduce il costo fiscalmente riconosciuto delle quote possedute**, con la conseguenza che il “minor valore” potrà produrre effetti in momenti successivi, quali il recesso o la liquidazione della società, ovvero ancora la cessione a terzi della partecipazione.

In tal senso, aiuta anche il contenuto della **risoluzione 64/E/2008**, nella quale (sia pure nella differente ipotesi del recesso del socio) la stessa Agenzia precisa che lo “storno” della parte di competenza del patrimonio netto di spettanza del socio (capitale + riserve di capitale + riserve di utili) rappresenta unicamente una **dimensione patrimoniale** (restituzione) e non reddituale.

Una cosa è certa: **si è persa una ghiotta occasione** per precisare una questione già dibattuta in dottrina (quindi nota all'Agenzia) così facilitando il compito degli operatori del settore ed

evitando futuri contenziosi.

IMPOSTE SUL REDDITO

Limiti alla tassazione delle attività agricole per connessione

di Luigi Scappini

Si avvicina la scadenza per il versamento delle imposte relative ai redditi prodotti nel corso del periodo 2015 e, in alcuni casi, si possono porre alcuni dubbi interpretativi su quale sia la corretta disciplina fiscale da applicare, soprattutto quando ci troviamo di fronte a **fattispecie reddituali** particolari, quali possono essere, ad esempio, quelle che si originano dall'esercizio delle **attività agricole**.

Una recente **sentenza** della Corte di Cassazione, la **n. 8128/2016**, offre lo **spunto** per analizzare la corretta tassazione per le **attività connesse**.

In particolare la Suprema Corte giunge alla **conclusione**, condivisibile, per cui la **produzione** di beni ottenuti da una **seconda lavorazione**, **se non** sono ricompresi tra quelli di cui al **decreto ministeriale** emanato con cadenza biennale come previsto dall'articolo 32, Tuir, si considerano **produttivi** di un **reddito di impresa** determinato **analiticamente** quale contrapposizione costi-ricavi, **non** potendo confluire nell'**articolo 56-bis**, Tuir.

In sede di analisi è necessario tenere sempre in considerazione la **natura** delle attività **connesse**, che rivestono **sempre** e comunque natura **commerciale** a prescindere da chi le esercita, e la **ratio** che nella pratica operativa ha portato il Legislatore a introdurre una **fictio iuris** per cui, nel momento in cui queste attività vengono esercitare da un imprenditore agricolo nel rispetto del parametro della prevalenza, determinata in termini quantitativi, assumono la natura agricola con, sul piano tributario, il riconoscimento di un regime impositivo di favore.

Il trattamento di favore viene concesso in quanto le attività connesse devono rappresentare una forma di **supporto alle attività principali** (coltivazione del fondo, selvicoltura e allevamento di animali) esercitate dall'imprenditore.

Con la **riforma del 2001**, che ha portato alla **riscrittura** integrale dell'**articolo 2135**, cod. civ., si è assistito a un'**evoluzione** in chiave più **moderna** del nostro **imprenditore** che adesso **non** è visto **più** come un soggetto dedito esclusivamente a un'attività che preveda l'**utilizzo del fondo**, **ma** un imprenditore **dinamico** che svolge un **ciclo biologico** o parte rilevante di esso, **nonché** attività quali le **prestazioni di servizi**, l'**accoglienza** e l'**erogazione di pasti**.

In connessione con tale evoluzione, si è assistito a un **allargamento** delle attività **connesse** di prodotto, ossia quelle di manipolazione, trasformazione, conservazione, valorizzazione e commercializzazione di beni, per le quali viene riconosciuto un regime fiscale di assoluto

vantaggio in quanto la loro redditualità si considera inglobata in quella dell'attività principale.

Di tale ampliamento ne è testimonianza da ultimo il **D.M. 13 febbraio 2015** con cui vengono individuati quali sono le **attività** che consentono tale **regime di favore** e quindi la possibilità di dichiarare il **solo reddito agrario** ai sensi dell'articolo 32, Tuir.

Attenzione che il D.M. **comprende** prodotti di prima come di **seconda lavorazione** (ad esempio pane e pasta che si ottengono utilizzando il grano e la farina) con la precisazione che questi ultimi rappresentano una indubbia **eccezione**, di talché, come affermato nella sentenza n. 8128/2016 richiamata, **ove non ricompresi** in tale elenco, rimangono spogliati della *fictio iuris* e svelano la loro reale natura commerciale con conseguente produzione di un **reddito di impresa**.

Queste affermazioni portano **quindi** ad affermare come, nel momento in cui le **seconde lavorazioni non** siano **contemplate** nella deroga di cui al D.M., **non possono** nemmeno confluire tra quelle di cui all'**articolo 56-bis**, comma 2 Tuir e quindi ricevere una tassazione tramite applicazione, al volume delle vendite, di un coefficiente reddituale in misura pari al 15%.

Se così non fosse **si** andrebbe a **perdere** il carattere della **peculiarità della connessione** e si **allargherebbe**, perdendone il controllo, a **dismisura il perimetro applicativo** delle norme agevolative che, si ricorda ancora, sono state introdotte dal Legislatore per rappresentare una fonte alternativa concessa all'imprenditore agricolo.

Ecco che allora, in conclusione, per quanto attiene le attività connesse di prodotto, è possibile delineare il seguente **quadro di sintesi**:

- **reddito agrario** per le attività connesse di cui all'articolo 32, comma 2, lettera c), Tuir che rispettano il requisito dell'unisoggettività e della prevalenza e che sono ricomprese nel D.M. di emanazione biennale;
- **reddito di impresa** determinato **forfettariamente** ai sensi dell'articolo 56-bis, comma 2, Tuir per le attività connesse di prima lavorazione e
- **reddito di impresa** determinato quale contrapposizione **costi-ricavi** per tutte le attività di seconda lavorazione, non ricomprese nel D.M. previsto dall'articolo 32, Tuir.

A chiusura si precisa come, l'Agenzia delle entrate, riprendendo quanto affermato nella Relazione di accompagnamento al D.M. 19 marzo 2004, nella circolare n. 44/E/2004, ha correttamente evidenziato come l'accesso alla **tassazione** secondo le regole di cui all'**articolo 32** Tuir, presuppone **obbligatoriamente** l'esercizio di almeno una **fase** consistente nella **manipolazione** o nella **trasformazione** dei prodotti.

Si ricorda, inoltre, come si abbia manipolazione tutte le volte in cui il prodotto, al termine della lavorazione ha mantenuto le caratteristiche organolettiche di partenza, mentre si è in presenza di una trasformazione quando al termine le caratteristiche sono cambiate.

Quest'ultimo è il caso, ad esempio, della trasformazione del latte in formaggio, delle olive in olio e dell'uva in vino.

BILANCIO

Analisi della liquidità

di Federica Furlani

L'obiettivo dell'analisi della liquidità è quello di evidenziare la capacità dell'azienda di **far fronte ai propri impegni di breve periodo in modo tempestivo ed economico** e quindi con attività che presentano la medesima durata.

La costruzione di margini ed indici atti allo scopo parte dalla **riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario**.

Come abbiamo avuto modo di approfondire in un [precedente contributo](#), con il **criterio finanziario** le attività (impieghi) sono classificate e raggruppate secondo il loro grado di liquidabilità, ovverosia in funzione della loro capacità di trasformarsi in liquidità in tempi più o meno rapidi, mentre le passività (fonti) in base alla loro durata temporale, ovverosia in base alla loro velocità di estinzione.

Al fine di esaminare la liquidità da un punto di vista statico, i più importanti margini costruibili, con i correlati indicatori, sono:

- **il margine di tesoreria e il correlato indice di liquidità;**
- **il capitale circolante netto e il correlato indice di disponibilità.**

Il margine di tesoreria è rappresentato dalla seguente formula:

$$MT = (\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}) - \text{Passività correnti}$$

Il margine in questione esprime la capacità dell'azienda di far fronte alle passività correnti a breve termine attraverso l'utilizzo delle disponibilità liquide e dei crediti a breve termine. Restano pertanto escluse le rimanenze, che pur sempre rappresentano un'attività di breve periodo (tranne quelle che presentano un tasso di rotazione superiore a 365 giorni).

È evidente che **il margine di tesoreria va valutato positivamente quando è maggiore di zero**, ossia quando vi sono sufficienti disponibilità da utilizzare per soddisfare i debiti a breve senza intaccare il processo produttivo.

Se il margine dovesse assumere un valore negativo allora si evidenzierebbe una carenza di liquidità.

In ogni caso tale margine deve essere interpretato considerando anche le caratteristiche

peculiari del *business* esercitato; ed è proprio per instaurare un confronto con imprese del medesimo comparto che è necessario trasformare il valore assoluto del margine di tesoreria in valore relativo, costruendo l'**indice di liquidità**:

Indice di liquidità = Liquidità immediata + Liquidità differite

Passività correnti

L'indice in questione dovrebbe essere **almeno pari a 1** (anche se valori prossimo all'unità sono ritenuti comunque soddisfacenti): la parte del circolante a più elevata mobilità (liquidità immediata e differita) dovrebbe essere almeno uguale alle passività correnti. Se il margine è positivo, l'indice è maggiore di 1; se il margine è negativo, l'indice è inferiore a 1.

Il **Capitale circolante netto** è anch'esso finalizzato ad accertare la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni di breve periodo con le attività correnti.

La formula che lo rappresenta è la seguente:

CCN = Attività correnti – Passività correnti

Il margine in questione si differenzia dal precedente per la **presenza delle scorte di magazzino** che, rispetto alle altre attività a breve, presentano delle caratteristiche del tutto peculiari in termini di liquidità:

- possono non essere facilmente cedibili (possono essere in parte obsolete) e/o possono non sussistere le condizioni per la loro vendita;
- anche se liquidabili, la cessione integrale delle stesse è assolutamente rischiosa: un livello fisiologico di scorte è condizione essenziale per l'operatività aziendale.

Rappresentano in ogni caso delle poste a breve in quanto il loro tasso di rotazione è in genere inferiore a 365 giorni, **ma una parte di esse deve far parte del capitale permanente**.

La valenza di questo indicatore è pertanto leggermente differente: con esso si vuole indagare non tanto sulla possibilità di fare immediatamente fronte agli impegni assunti, quanto piuttosto la **correlazione** esistente fra impieghi di breve periodo e passività di breve periodo.

È chiaro che **un capitale circolante netto negativo assume un significato peggiore rispetto ad un margine di tesoreria negativo: nemmeno con la cessione delle rimanenze i creditori sociali di breve periodo potrebbero venir soddisfatti**.

Le passività correnti in questo caso finanziano anche parte dell'attivo immobilizzato, con conseguente **tensione** dal punto di vista finanziario.

Anche un eccessivo capitale circolante netto non va però visto di buon occhio: potrebbe infatti celare un disequilibrio dovuto ad una scarsa rotazione del magazzino, o segnalare una difficoltà o eccessiva lentezza nell'incasso dei crediti, o un eccesso di liquidità, o un'eccessiva velocità di pagamento dei debitori sociali.

Anche la portata segnaletica di tale margine va rapportata all'attività svolta e quindi va costruito il correlato:

Indicatore di disponibilità = Attività correnti

Passività correnti

da utilizzare per un confronto “spaziale”, con le altre imprese del settore, e “temporale”, per analizzare il suo *trend* nel tempo in modo da evidenziare eventuali criticità.

Giudizi separati sull'indice di liquidità e su quello di disponibilità sono abbastanza poco significativi: un **giudizio complessivo** dei due espresso su una serie di dati consecutivi nel tempo (ultimi 3-5 anni) ha una valenza significativa molto più importante.

LAVORO E PREVIDENZA

Detassazione avanti piano

di Luca Vannoni

Sarà il fatto che, a partire dal 2016, **la detassazione è diventata strutturale**, sarà la sua complessità, dovuta essenzialmente all'allaccio con l'attuale tema/esigenza del *welfare* aziendale, **ma la lentezza con cui si sta definendo il quadro operativo sta creando non pochi problemi alle imprese**, soprattutto medie e piccole, che vorrebbero, viceversa, istituire forme incentivanti retributive avvantaggiate dal regime fiscale di favore, aumentandone l'effetto nei confronti dei lavoratori. Dopo che il decreto attuativo, emanato il 25 marzo 2016, ben oltre i 60 giorni previsti dalla Legge di Stabilità, e pubblicato sul sito del Ministero del lavoro, ha dato efficacia alla misura, a decorrere dal 16 maggio 2016, **ora manca all'appello l'annunciata circolare interpretativa congiunta da parte del Ministero del Lavoro e dell'Agenzia dell'Entrate** che, anche per esperienze passate legate alle precedenti edizioni della detassazione, risulta quanto mai necessaria per valutare gli effetti di quanto oggi le imprese possono istituire con accordi collettivi, poi vincolanti per le stesse, per la produttività, tema quanto mai fondamentale.

Tratteggiandone il contorno, si ricorda che la Legge di stabilità per il 2016 ha stabilito che, salvo rinuncia espressa scritta del lavoratore, sono soggetti a **un'imposta sostitutiva pari al 10%** entro il limite di importo complessivo di **2.000 euro lordi, aumentato fino ad un importo non superiore a 2.500 euro per le aziende che coinvolgono pariteticamente i lavoratori nell'organizzazione del lavoro**, i premi di risultato di ammontare variabile la cui corresponsione sia legata ad incrementi di produttività, redditività, qualità, efficienza ed innovazione, misurabili e verificabili sulla base di criteri definiti dal D.M. 25 marzo 2016 nonché le somme erogate sotto forma di partecipazione agli utili dell'impresa. Qualora il lavoratore scelga di ricevere il premio detassabile non monetariamente, ma sotto forma di somme e valori legati al *welfare* (commi 2 e 3, articolo 51 Tuir), i c.d. premi sociali, in luogo dell'applicazione dell'imposta sostitutiva del 10%, avrà la possibilità di usufruire della **non imponibilità** prevista da queste ultime disposizioni.

L'agevolazione si applica solo **ai titolari di reddito da lavoro dipendente** di importo non superiore, nell'anno precedente quello di percezione delle somme, **a euro 50.000**. Inoltre, le somme e i valori devono essere erogati in esecuzione dei contratti aziendali o territoriali, di cui all'articolo 51 del decreto legislativo 15 giugno 2015, n. 81, da depositarsi telematicamente.

Molti sono i dubbi operativi che ostacolano una consapevole strutturazione del beneficio, soprattutto per quanto riguarda i premi sociali, come la conferma dell'esclusione da contributi, effetto, interpretazione giuridicamente lineare, che sembra stia creando problemi di copertura

finanziaria.

Ulteriore questione fondamentale riguarda la possibilità di richiedere, da parte del lavoratore, una forma di *welfare*, alternativa al premio monetario, anche nel silenzio dell'accordo.

Anche il **deposito dei contratti** ha creato qualche grattacapo a professionisti e aziende, come dimostra la modifica in corsa, decorrente dall'8 giugno, in base alla quale **non è più necessario associare l'utenza dell'azienda** a quella del legale rappresentante o dell'amministratore delegato.

Merita un deciso plauso, in tale ottica, il recente intervento della Fondazione Studi dei Consulenti del Lavoro, responsabilmente, i primi a esporsi sull'ambito di operatività.

Giustamente i consulenti ricordano come **la legge si riferisca a "premi di risultato" e non a "somme" erogate per incrementi di produttività**: pertanto sono escluse, rispetto al passato, dal beneficio le somme negoziate come controprestazione dell'attività lavorativa oppure riconosciute a ristoro di un disagio. Soltanto in riferimento al lavoro agile, **una volta entrato in vigore il disegno di legge attualmente in discussione in parlamento, saranno detassabili anche le somme corrisposte come controprestazione dell'attività lavorativa ma nei limiti dell'importo di euro 2.000 annui**. Fino ad allora anche per l'indicatore "lavoro agile" è necessario individuare delle somme aggiuntive riconosciute a titolo di premio e legarle a parametri oggettivamente misurabili.

Non resta che aspettare i necessari chiarimenti amministrativi: allungare ancora l'attesa rischia di danneggiare i destinatari effettivi dell'agevolazione, e cioè i lavoratori dipendenti con un reddito da lavoro dipendente medio/basso.

CONTABILITÀ

Il contratto di associazione in partecipazione

di Viviana Grippo

L'associazione in partecipazione è una forma contrattuale regolata dal codice civile **all'articolo 2549 e seguenti**, con la quale l'associante attribuisce all'associato una partecipazione agli utili dell'impresa o a quelli di uno o più affari dietro apporto di:

- lavoro,
- capitale,
- lavoro e capitale.

Questa forma "collaborativa" si è prestata nel tempo a svariati abusi, con conseguente necessità di una rivisitazione dell'istituto avvenuta ad opera della "**legge Fornero**"; secondo le indicazioni pervenute da questa riforma, non si realizza una associazione in partecipazione, ma bensì un **rappporto di lavoro subordinato**, ogni volta che:

- il numero degli associati per la medesima attività sia maggiore a tre (ad esclusione dei parenti entro il terzo grado o affini entro il secondo);
- nell'ambito del rapporto non si verifichi realmente la partecipazione agli utili o non avvenga la consegna del rendiconto obbligatorio *ex articolo 2552 cod. civ.*;
- l'apporto non presenti i requisiti di cui all'articolo 69-bis, comma 2, lett. a), D.Lgs. 276/2003, ovverosia: "*che la collaborazione con il medesimo committente abbia una durata complessiva superiore a otto mesi annui per due anni consecutivi*".

Tali indicazioni si rendono applicabili ai rapporti di lavoro non già in essere all'entrata in vigore della legge 92/2012.

Successivamente è intervenuto il **D.Lgs. 81/2015** che ha definitivamente abrogato tale forma di prestazione di lavoro per le persone fisiche a far data dal 25 giugno 2015, fatte salve le posizioni in essere che resteranno valide fino a scadenza.

Occupiamoci degli aspetti contabili. In merito all'**associante**, nel caso in cui il contratto sia di **solo lavoro**, all'atto della maturazione del compenso dell'associato occorrerà rilevare la nascita del relativo debito:

Associato c/partecipazione

a

Debiti vs Associato

Al pagamento delle competenze occorrerà rilevare il debito verso l'erario per le ritenute dovute:

Debiti vs Associato

a

Diversi

a

Erario c/ ritenute

a

Banca c/c

Seguirà quindi il pagamento della ritenuta come di norma entro il 16 del mese successivo.

Le scritture dell'**associante** sarebbero diverse se si trattasse di un **apporto di capitale**. In tal caso la prima scrittura sarà la rilevazione dell'apporto di denaro:

Banca c/c

a

Debiti vs Associato

Alla maturazione degli utili spettanti occorrerà rilevare:

Associato c/apporto

a

Debiti vs Associato

Al momento del pagamento degli utili o alla restituzione del capitale occorrerà rilevare:

Debiti vs Associato

a

Banca c/c

In questa ultima fattispecie, con apporto di capitale posto in essere da parte di socio non persona fisica, l'**associato** dovrà rilevare a sua volta la nascita del credito all'atto del

pagamento del capitale:

Crediti vs Associante a Banca c/c

Mentre alla maturazione degli utili dovrà rilevare:

Crediti vs Associante a Ricavi

All'atto dell'incasso degli utili e alla restituzione del capitale si procederà alla chiusura dei crediti verso l'associante:

Banca c/c a Crediti vs Associante

Altra ipotesi possibile è che l'attività gestita in associazione non presenti utili ma **perdite**; in tal caso le scritture contabili dell'associante e dell'associato saranno le medesime di cui sopra con la sola differenza delle rilevazioni da eseguirsi all'atto della maturazione della perdita. In tale circostanza, l'**associante** rileverà la seguente scrittura:

Debiti vs Associato a Proventi diversi

Tali proventi dovranno essere rilevati in conto economico voce C16d.

Mentre l'associato rileverà la seguente scrittura:

Oneri diversi a Credito vs Associante

Tali oneri saranno iscritti nella voce di conto economico C17.

FOCUS FINANZA

La settimana finanziaria

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



Executive Summary

L'esito del comitato di politica monetaria della Federal Reserve della settimana prossima e il risultato del referendum sulla permanenza della Gran Bretagna nell'Ue sono i due elementi che hanno influenzato in sequenza gli andamenti contrastati dei mercati finanziari globali in questi giorni. Da una parte, gli investitori hanno colto toni accomodanti nell'intervento di lunedì di Janet Yellen, il primo dopo il dato sui payroll di maggio: pur confermando la strada di un graduale aumento dei tassi d'interesse, la Fed non si è, di fatto, sbilanciata sui tempi del prossimo rialzo. Dall'altra parte, nella parte finale della settimana, crescono le incertezze in tema Brexit: se la maggior parte dei sondaggi mostrano in vantaggio il fronte favorevole alla permanenza nell'Ue, i boomakers sembrano dire il contrario. Infine, in Europa, è stato avviato il programma di acquisto di bond corporate con rating investment grade da parte della Bce nell'ambito del piano di Quantitative Easing da 80 miliardi al mese.

Europa

Stoxx Europe 600 -1.49%, Euro Stoxx 50 -1.93%, Ftse MIB -0.45%

Stati Uniti

S&P 500 +0.49%, Dow Jones Industrial +0.82%, Nasdaq Composite -0.26%

Asia

Nikkei -0.25%, Hang Seng +0.46%, Shanghai Composite -0.39%, ASX -0.12%

Indicazioni macroeconomiche

Europa

In Europa diverse le economie che pubblicano i dati relativi alla produzione industriale, in primis la Germania, per cui il dato è del +0.8% mensile e +1.2% annuo per aprile, e l'Italia, dove la lettura è del +0.5% congiunturale e del +1.8% su base tendenziale. Giunta, invece, da Eurostat la seconda stima del Pil della zona euro, in lieve crescita rispetto alle attese: il dato si è attestato al +0.6% su trimestre e al +1.7% su anno.

Stati Uniti

La produttività dell'economia statunitense, registrata ufficialmente dal Bureau of Labor Statistics, escludendo il settore agricolo, ha segnato Q1 una contrazione dello 0.6% rispetto al periodo precedente, allineata alle stime: nello stesso periodo, il costo del lavoro è cresciuto del 4.5% trimestrale, contro il +4.0% atteso e il +4.1% di fine 2015. L'unico dato di rilievo riguardante il mercato immobiliare sono le richieste di mutui settimanali di inizio mese in netta crescita, al +9.3% rispetto al -4.1% del periodo precedente. Le scorte all'ingrosso mostrano, invece, il maggior incremento degli ultimi dieci mesi in aprile, al +0.6% a fronte di stime per +0.1%, nonostante le vendite dei commercianti all'ingrosso siano anch'esse in crescita per il secondo mese consecutivo, lasciando così ipotizzare un'accelerazione del ritmo della crescita per il Q2.

Asia

Dalla Cina, focus sulla bilancia commerciale: l'export è sceso più delle attese a maggio, alla luce di una domanda globale debole, mentre le importazioni hanno battuto le previsioni, alimentando le speranze di stabilizzazione. Riguardo all'inflazione, il Cpi di maggio mostra una caduta di 0.5% su mese e un progresso di 2% su anno, da confrontare con un consensus pari a -0.2% e 2.3%; sempre il mese scorso, i prezzi alla produzione evidenziano un calo tendenziale di 2.8% contro il -3.3% delle aspettative. L'Istituto Centrale ha, inoltre, confermato la propria previsione di crescita del Pil (+6.8%) per quest'anno, grazie all'incremento (superiore alle attese) degli investimenti fissi. In Giappone, il Pil è cresciuto al ritmo annualizzato di 1.9% da 1.7% della prima lettura; destà tuttavia timori il dato sugli ordinativi di macchinari, considerati il miglior anticipatore del ciclo degli investimenti, in calo ad aprile dell'11% su mese e dell'8.2% su anno. In Australia, come ampiamente atteso, la Banca Centrale ha lasciato i tassi

di interesse invariati al minimo di 1.75%.

Newsflow societario

Europa

Ancora in primo piano le banche, in special modo quelle italiane, dopo che il Senato ha votato la fiducia al governo sul decreto che riduce i tempi di recupero dei crediti e indennizza i risparmiatori colpiti dal salvataggio di Banca Marche, Banca Etruria, CariFerrara e CariChieti. Ora il provvedimento deve passare alla Camera per la seconda e probabilmente ultima lettura. Mentre prosegue lato Unicredito la ricerca del sostituto del Ceo uscente, è partito l'aumento di capitale da €1 mld di Veneto Banca funzionale all'IPO, che potrebbe quasi azzerare i soci che non partecipano e che vede presente il salvagente del fondo Atlante. Secondo Carlo Messina, Ceo di Intesa Sanpaolo, tra i promotori del consorzio di garanzia dell'aumento di capitale, i grandi soci di Veneto Banca non raggiungeranno il 51% e quindi Atlante acquisirà il controllo. Il banchiere ha anche detto che sarà difficile che Veneto Banca raggiunga un flottante sufficiente per la quotazione, pur non escludendolo. Per quanto riguarda l'Europa, secondo alcune fonti, la vendita della società di assicurazioni Abbey Life Assurance Co del gruppo Deutsche Bank sta avendo dei problemi a causa di alcuni controlli da parte dell'autorità finanziaria britannica, che potrebbero influenzare negativamente la valutazione.

Nelle telecomunicazioni, il CdA di Rcs è stato convocato giovedì per il giudizio finale sull'Ops di Cairo Communication e, secondo il Sole24Ore, ha bocciato l'offerta, ribadendo quanto già espresso, ovvero che non è stata concordata ed è a sconto. L'autorità europea per la concorrenza si prenderà invece più tempo per valutare l'operazione che prevede la fusione di 3 Italia e Wind, controllate rispettivamente da Hutchison Holding e Vimpelcom. Il Ceo di Orange Stephane Richard ha dichiarato martedì di non vedere a breve termine alcuna opportunità di consolidamento del mercato francese delle telecomunicazioni dopo il fallimento delle trattative con Bouygues Telecom. In UK, Vodafone Group Plc ha annunciato l'acquisizione delle attività si Sky Network Ltd in Nuova Zelanda per circa \$ 2.2 mld: dall'operazione nascerà una nuova società che controllata al 51% da Vodafone, con l'obiettivo di fronteggiare la concorrenza di Netflix e degli altri operatori locali attivi nella pay-tv.

Nel settore Oil & Gas, dopo la recente acquisizione di BG Group per \$ 54 mld, la compagnia petrolifera Shell fa saper di voler vendere circa il 10% di asset produttivi per favorire la riduzione dei costi. L'obiettivo è di contenere le spese nel limite di \$ 30 mld fino alla fine del decennio. La società inoltre ha comunicato di aver ridotto il proprio capex per la terza volta, portandolo a un valore di \$ 29 mld da \$ 35 mld iniziali.

Nel turismo, il presidente francese Francois Hollande è intervenuto in merito alle questioni

riguardanti l'assetto proprietario di Accorhotels, il più grande gruppo di catene alberghiere europeo, sostenendo che la società dovrebbe mantenere l'azionariato diversificato respingendo le intenzioni dell'azionista cinese Jin Jiang di aumentare la propria partecipazione.

Stati Uniti

Newsflow ricco del settore media e telecomunicazioni: T-Mobile US ha dichiarato che distribuirà azioni della società a tutti i clienti abbonati del gruppo, in un'operazione mai sperimentata prima che potrebbe essere funzionale alla successiva cessione della società. Dopo la fine del massivo sciopero dei dipendenti, si parla ancora di Verizon che, secondo fonti, avrebbe intenzione di superare i rivali nella corsa al business internet di Yahoo, presentando un'offerta di circa \$ 3 mld. Viacom starebbe infine ancora considerando la cessione di una quota di minoranza nella controllata Paramount, ma le obiezioni dell'azionista di controllo Redstone, titolare dell'80% dei voti, che ha recentemente imposto l'approvazione unanime del board per qualsiasi operazione straordinaria, avrebbero rallentato il processo.

Nel farmaceutico, ancora notizie negative per il gruppo Valeant, che crolla in borsa dopo aver rivisto al ribasso la guidance 2016; ne risentono le stime dell'utile per azione e dei ricavi e, secondo il CEO Papa, la stabilizzazione dei risultati non avverrà prima di sei mesi. La società starebbe ora considerando la cessione del marchio e produttore di farmaci egiziano Amoun, sempre nel tentativo di accelerare la riduzione del debito.

Nel settore aeronautica, Boeing avrebbe avviato le negoziazioni con Iranair per un ordine d'acquisto superiore ai 100 velivoli dopo quello simile chiuso dal principale competitor Airbus: rimarrebbero comunque degli ostacoli per il closing dell'operazione legati al rispetto degli accordi presi dall'Iran per la rimozione delle sanzioni deliberata lo scorso anno. United Technologies Aerospace Systems ha annunciato alla comunità finanziaria di aspettarsi una crescita dei ricavi del 6% annuo nei prossimi 5 anni e di puntare a forti acquisizioni nell'avionica, nelle strutture interne o idrauliche, rafforzando così la posizione nelle aree in cui la società è meno presente.

Nel retail, per quanto riguarda l'alimentare, J.M. Smucker's ha registrato risultati nettamente superiori alle attese grazie ad un aumento del fatturato del 25% annuo: le vendite sono state trainate sia dai marchi principali, come Folgers e Dunkin' Donuts, sia dai prodotti per animali domestici, permettendo agli utili di salire del 39% annuo. Nell'abbigliamento, Ralph Lauren prova il rilancio del brand con l'intenzione di invertire l'attuale trend negativo: il management presenta un piano piano che prevede il taglio di mille posti di lavoro e la chiusura di 50 negozi per ridurre i costi e tornare a far crescere i ricavi, dopo aver registrato un calo delle vendite di circa il 3% rispetto all'anno precedente. Segnali positivi invece per il rivenditore di abbigliamento sportivo Lululemon Athletica che, dopo i recenti problemi con alcuni prodotti, ha annunciato una trimestrale superiore alle attese, grazie alla miglior gestione dei magazzini;

nuove possibilità di espansione nel mercato europeo e asiatico sarebbero supportate dalla crescita del business dell'e-commerce.

Nel settore Oil & Gas, infine, Devon Energy cercherebbe di dismettere parte dei suoi asset per migliorare la propria situazione finanziaria: il piano prevede la cessione di attivi legati al settore del gas naturale che, allo stato attuale, garantiscono al gruppo ricavi di circa \$ 1 mld.

The week ahead

Europa

Settimana dell'Eurozona concentrata su produzione industriale e inflazione: il Cpi su mese di maggio è atteso in crescita del +0.3%, mentre la lettura finale del dato annuale è stimata al -0.1%.

Stati Uniti

Prossima settimana rilevante negli Usa per il meeting della Federal Reserve del 15 giugno, ampiamente atteso dalla comunità finanziaria. Focus poi su inflazione, con il Cpi e il Ppi di maggio, e produzione industriale, dopo le letture delle singole economie europee di questa settimana.

Asia

Anche dal Giappone e dalla Cina in arrivo i numeri della produzione industriale di maggio. In Cina saranno, inoltre, pubblicate le vendite al dettaglio e i nuovi prestiti denominati in divisa locale.

FINESTRA SUI MERCATI

10/6/16 11.46

AZIONARIO			Performance %							
DEVELOPED			Date	Last	Today	Sday	1M	YTD	2014	2015
MSCI World	USD	09/06/2016	1.609	-0.6%	+0.6%	+1.0%	+1.6%	+2.0%	-2.7%	-2.7%
DEVELOPED			Date	Last	Today	Sday	1M	YTD	2014	2015
AMERICA	MSCI North Am	USD	09/06/2016	2.148	-0.2%	+0.6%	+1.2%	+4.0%	+10.2%	-2.1%
NASDAQ	USD	09/06/2016	2.113	-0.1%	+0.6%	+1.0%	+3.5%	+11.3%	-4.7%	-4.7%
Dow Jones	USD	09/06/2016	17.985	-0.1%	+0.6%	+0.3%	+3.2%	+7.5%	-2.2%	-2.2%
Nasdaq 100	USD	09/06/2016	4.513	-0.3%	-0.4%	+2.0%	-1.7%	+17.0%	+8.4%	+8.4%
EUROPA	MSCI Europe	EUR	09/06/2016	115	-0.5%	+0.8%	+1.0%	-0.9%	+4.2%	+5.4%
DAX Eurostoxx 50	EUR	09/06/2016	2.109	-0.1%	-0.5%	+1.8%	-1.8%	+1.2%	+3.8%	+3.8%
FTSE 100	GBP	09/06/2016	6.144	-1.4%	-1.6%	-0.2%	-1.5%	-2.7%	-1.9%	-1.9%
Cac 40	EUR	09/06/2016	4.569	-0.8%	-0.8%	+0.6%	-0.6%	-0.8%	+8.3%	+8.3%
Dax	EUR	09/06/2016	9.059	-0.8%	-0.8%	-1.0%	-0.8%	+2.0%	+15.5%	+15.5%
Bors 35	EUR	09/06/2016	8.006	-0.8%	-2.2%	-1.0%	-0.8%	+5.6%	-2.1%	-2.1%
Dax Mib	EUR	09/06/2016	17.423	-0.2%	-0.6%	-2.8%	-0.6%	+0.3%	+11.6%	+11.6%
ASIA	MSCI Pacific	USD	09/06/2016	2.278	-0.5%	+0.7%	+2.0%	-1.5%	-5.9%	+8.4%
Taipei 100	JPY	09/06/2016	8.62	-0.9%	-0.8%	-0.8%	-15.3%	+6.8%	+7.6%	+7.6%
Nikkei	JPY	09/06/2016	16.618	-0.8%	-0.5%	+0.2%	-12.7%	+7.4%	+9.8%	+9.8%
Hong Kong	HKD	09/06/2016	21.03	-0.2%	+0.8%	+4.3%	-3.9%	+1.2%	-7.8%	-7.8%
S&P/ASX Australia	AUD	09/06/2016	3.313	-0.5%	-0.1%	-0.7%	+0.3%	+1.3%	-2.5%	-2.5%

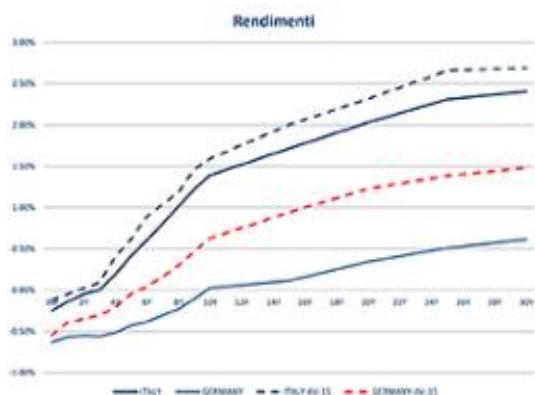
FINESTRA SUI MERCATI

10/6/16 11.46

Cambi			Performance %						
Cambio	Date	Last	Today	Sday	1M	YTD	31/12/14 PX	31/12/15 PX	
EUR vs USD	09/06/2016	1.130	-0.3%	-0.6%	-0.6%	+0.0%	1.218	1.086	
EUR vs Yen	09/06/2016	129.080	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.2%	141.830	120.649	
EUR vs GBP	09/06/2016	0.782	-0.6%	-0.6%	-0.6%	+0.0%	0.775	0.737	
EUR vs CHF	09/06/2016	1.096	-0.6%	-1.6%	-0.6%	+0.1%	1.205	1.066	
EUR vs CAD	09/06/2016	1.439	-0.6%	-2.8%	-0.6%	-0.6%	1.496	1.360	

OBBLIGAZIONI - tassi e spread									
Total	Date	Last	9-gi-16	3-gi-16	29-gi-16	24-gi-16	21-gi-16	16-gi-16	11-gi-16
2y premio	EUR	09/06/2016	-0.545	-0.545	-0.525	-0.484	-0.343	-0.098	0.213
5y premio	EUR	09/06/2016	-0.820	-0.824	-0.412	-0.288	-0.081	-0.017	0.922
10y premio	EUR	09/06/2016	-0.277	-0.153	-0.068	-0.275	-0.629	0.543	1.928
2y rata	EUR	09/06/2016	0.914	0.856	0.971	0.938	0.956	0.924	1.257
Spread Vs Germania	%	50	49	46	45	32	63	104	
5y rata	EUR	09/06/2016	0.818	0.402	0.293	0.395	0.934	0.912	2.750
Spread Vs Germania	%	84	83	71	68	58	94	181	
10y rata	EUR	09/06/2016	1.298	1.301	1.309	1.396	1.890	1.125	
Spread Vs Germania	%	137	135	127	122	92	133	229	
2y rata	CND	09/06/2016	0.757	0.767	0.772	0.782	1.448	0.645	0.340
5y rata	CND	09/06/2016	1.136	1.221	1.214	1.746	1.613	1.711	
10y rata	CND	09/06/2016	1.439	1.481	1.701	1.831	2.211	2.371	3.93
EURIBOR			8-gi-16	3-gi-16	29-gi-16	24-gi-16	21-gi-16	16-gi-16	11-gi-16
Eurolib 1 mese	EUR	09/06/2016	0.031	0.052	0.051	-0.314	-0.205	-0.018	0.216
Eurolib 3 mesi	EUR	09/06/2016	-0.242	-0.264	-0.261	-0.251	-0.131	-0.076	0.287
Eurolib 6 mesi	EUR	09/06/2016	0.139	-0.040	-0.154	-0.143	-0.080	-0.171	0.369
Eurolib 12 mesi	EUR	09/06/2016	0.018	-0.119	-0.010	-0.012	-0.060	-0.325	0.556

Commodities			Performance %						
	Date	Last	Today	Sday	1M	YTD	2014	2015	
Cobre G3/GTI	USD	09/06/2016	50	-1.6%	+3.2%	+11.3%	+34.26%	+43.87%	-16.47%
Gold E/Gt	USD	09/06/2016	1.264	-0.14%	+1.8%	-0.11%	+19.48%	+17.7%	-16.42%
Oil Commodity	USD	09/06/2016	131	-0.37%	+0.7%	+0.22%	+16.76%	+15.87%	-13.44%
Lavoro Mond	USD	09/06/2016	2.260	-0.9%	-0.6%	-0.3%	+1.9%	+7.5%	-24.46%
Vix	USD	09/06/2016	15.2	+0.3%	+0.3%	+0.6%	+10.3%	+10.3%	-3.38%



OBBLIGAZIONI - tassi e spread									
Total	Date	Last	9-gi-16	3-gi-16	29-gi-16	24-gi-16	21-gi-16	16-gi-16	11-gi-16
2y premio	EUR	09/06/2016	-0.545	-0.545	-0.525	-0.484	-0.343	-0.098	0.213
5y premio	EUR	09/06/2016	-0.820	-0.824	-0.412	-0.288	-0.081	-0.017	0.922
10y premio	EUR	09/06/2016	-0.277	-0.153	-0.068	-0.275	-0.629	0.543	1.928
2y rata	EUR	09/06/2016	0.914	0.856	0.971	0.938	0.956	0.924	1.257
Spread Vs Germania	%	50	49	46	45	32	63	104	
5y rata	EUR	09/06/2016	0.818	0.402	0.293	0.395	0.934	0.912	2.750
Spread Vs Germania	%	84	83	71	68	58	94	181	
10y rata	EUR	09/06/2016	1.298	1.301	1.309	1.396	1.890	1.125	
Spread Vs Germania	%	137	135	127	122	92	133	229	
2y rata	CND	09/06/2016	0.757	0.767	0.772	0.782	1.448	0.645	0.340
5y rata	CND	09/06/2016	1.136	1.221	1.214	1.746	1.613	1.711	
10y rata	CND	09/06/2016	1.439	1.481	1.701	1.831	2.211	2.371	3.93
EURIBOR			8-gi-16	3-gi-16	29-gi-16	24-gi-16	21-gi-16	16-gi-16	11-gi-16
Eurolib 1 mese	EUR	09/06/2016	0.031	0.052	0.051	-0.314	-0.205	-0.018	0.216
Eurolib 3 mesi	EUR	09/06/2016	-0.242	-0.264	-0.261	-0.251	-0.131	-0.076	0.287
Eurolib 6 mesi	EUR	09/06/2016	0.139	-0.040	-0.154	-0.143	-0.080	-0.171	0.369
Eurolib 12 mesi	EUR	09/06/2016	0.018	-0.119	-0.010	-0.012	-0.060	-0.325	0.556

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.