

**Edizione di sabato 5 novembre 2016**

## **CASI CONTROVERSI**

[Si applica il registro proporzionale sulle locazioni soggette ad IVA?](#)

di Comitato di redazione

## **IVA**

[Trasferimenti di beni a “se stessi” senza posizione IVA](#)

di Marco Peirola

## **CONTROLLO**

[Valutazione della dipendenza finanziaria del sindaco - parte II°](#)

di Luca Dal Prato

## **ISTITUTI DEFLATTIVI**

[Agenzia sempre più “amica” dei contribuenti](#)

di Laura Mazzola

## **CONTABILITÀ**

[Il trattamento contabile del factoring](#)

di Viviana Grippo

## **FINANZA**

[La settimana finanziaria](#)

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

## CASI CONTROVERSI

---

### ***Si applica il registro proporzionale sulle locazioni soggette ad IVA?***

di **Comitato di redazione**

Ad una prima valutazione, se un nostro cliente ci dovesse domandare se sia necessario applicare l'imposta di registro **proporzionale** sui canoni di locazione di fabbricati **strumentali**, soggetti ad IVA, avremmo (stranamente) una risposta pronta.

L'imposta di registro certamente si applica, nella misura dell'**uno per cento**, al momento della registrazione del contratto e, successivamente, entro 30 giorni dalla scadenza delle rispettive annualità. Infatti, il principio della alternatività tra IVA e registro proporzionale è di fatto venuto meno a seguito della riforma degli anni 2006/2007.

Tuttavia, bisognerebbe valutare se l'imposta di registro possa assumere "le sembianze" di una **imposta sul giro d'affari**.

Infatti, in tal caso, potrebbe divenire di attualità l'[articolo 401 della Direttiva 112/CE/2006](#) ove si prevede che, *"ferme restando le altre disposizioni comunitarie, le disposizioni della presente direttiva non vietano ad uno Stato membro di mantenere o introdurre imposte sui contratti di assicurazione, imposte sui giochi e sulle scommesse, accise, imposte di registro e qualsiasi imposta, diritto o tassa che non abbia il carattere di imposta sul volume d'affari, sempre che tale imposta, diritto o tassa non dia luogo, negli scambi fra Stati membri, a formalità connesse con il passaggio di una frontiera"*.

In sostanza, la Direttiva comunitaria **vieterebbe** l'introduzione od il mantenimento di imposte (tra cui quella di registro), ma solo alla condizione che siano qualificabili come imposte sul giro d'affari.

Nel caso specifico, l'applicazione di una aliquota al medesimo canone di locazione che già sconta l'IVA sembra proprio **ipotizzare** la fattispecie che sembra vietata dalla norma.

Di tale opinione era una società che ha proposto istanza di **rimborso** per l'imposta di registro assolta sulle locazioni ivate; l'Agenzia delle entrate non ha risposto alla richiesta e, per conseguenza si è consolidato il **silenzio rifiuto**.

Avverso tale diniego implicito, è stato presentato **ricorso** alla Commissione Tributaria di Milano che si è pronunciata con [sentenza n. 6378](#) depositata in segreteria lo scorso **20.07.2016**.

L'Agenzia delle entrate ha costruito la propria **difesa** sostenendo che si debba fare riferimento all'[articolo 5 della Tariffa, parte prima, allegata al D.P.R. 131/1986](#). Infatti, a seguito delle novità introdotte dal D.L. 223/2006, **alle locazioni di immobili strumentali si applica l'imposta di registro in misura pari all'1%, sia in caso di esenzione IVA sia in caso di imponibilità IVA**: il cosiddetto principio di alternatività tra IVA ed imposta di registro non è quindi più valido in assoluto, essendo previsto l'assoggettamento ad imposta di registro anche per le locazioni di immobili strumentali imponibili IVA. In sostanza, si tratta di una mera riproposizione delle norme interne, senza curarsi minimamente dell'esistenza del presunto **contrasto** con la Direttiva.

La **Commissione**, invece, esaminati gli atti di causa ed analizzati i documenti prodotti, ha dovuto valutare l'esistenza del presunto contrasto della imposizione domestica con quella comunitaria.

A tale riguardo, *“la commissione ritiene che la **proporzionalità dell'imposta di registro, nella misura dell'1%, sul canone di locazione dei beni strumentali soggetto ad IVA sia in contrasto con la richiamata Direttiva CEE n.2006/112/CE (art. 401), in quanto ha natura di imposta sul giro d'affari**”*.

Si aggiunge poi, rispondendo ad una esplicita richiesta dell'Agenzia, una precisazione in termini di decadenza: trattandosi di imposta di registro, si legittimano solo le richieste di rimborso relative a versamenti effettuati nei **tre anni precedenti l'istanza**.

Tenuto conto della particolarità della fattispecie, viene disposta anche l'integrale **compensazione** tra le parti delle spese di giudizio.

Preso atto di questa decisione, che probabilmente verrà contrastata dall'Amministrazione finanziaria, bisogna ipotizzare se può essere utile **informare** la **clientela** interessata di questo orientamento, al fine di proporre l'istanza di rimborso per le numerose posizioni che ciascun collega ha nel proprio studio.

Qui, erano complessivamente in gioco circa 25.000 euro di imposta di registro, per dire che la vicenda potrebbe essere molto meno interessante ove i tributi siano di dimensione certamente più ridotta.

Si potrebbe ipotizzare di creare una **cassa di risonanza** che possa determinare il consolidarsi del concetto (con la contestuale eliminazione dell'obbligo di versamento dell'imposta di registro), oppure l'opposta conclusione della legittimità del tributo interno, in modo da **“archiviare”** anche questa possibilità.

Solo pronunciamenti di gradi successivi potranno fornirci la risposta; certamente apprezzabile, in ogni caso, lo **spunto di riflessione** per riscontrare come la **normativa comunitaria** debba sempre essere attentamente valutata, in quanto in grado di fornire delle gradite sorprese (che, ad onor del vero, non sono mancate nemmeno nel passato).

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



## IVA

---

### ***Trasferimenti di beni a “se stessi” senza posizione IVA***

di **Marco Peirola**

Suscita un certo interesse la sentenza resa dalla Corte di giustizia nella **causa C-24/15** del 20 ottobre 2016 (Josef Plöckl), che ha visto coinvolto un imprenditore tedesco per la **cessione** di un **veicolo aziendale**, di sua proprietà, posta in essere in Spagna.

Il veicolo è stato inviato, ai fini della successiva vendita, ad un concessionario spagnolo nel corso del mese di ottobre 2006, mentre la cessione nei confronti dell'impresa acquirente, anch'essa spagnola, è avvenuta nel mese di luglio dell'**anno successivo**.

In sede di fatturazione, il venditore ha applicato l'**esenzione** da IVA prevista per le cessioni intracomunitarie, ma le Autorità fiscali tedesche hanno negato tale regime non tanto perché il veicolo, al momento della vendita, si trovava già in Spagna, quanto perché la fattura emessa **non riportava il numero di identificazione attribuito dallo Stato membro di destinazione**.

Preso atto della mancanza di un “*sufficiente nesso temporale e sostanziale*” fra l'invio del veicolo in Spagna e la vendita in tale Paese, si è trattato di stabilire se l'esenzione applicata dal venditore sia giustificata dalla disciplina dei **trasferimenti a “se stessi”**.

In pratica, non potendo qualificare l'operazione come intracomunitaria avendo per oggetto un **bene già in territorio estero al momento della vendita**, e quindi ivi rilevante agli effetti dell'imposta, resta da capire se la movimentazione del bene dal Paese di origine a quello di destinazione rientri nell'ambito dei **trasferimenti intracomunitari per le esigenze dell'impresa**, che la Direttiva IVA considera – al pari della normativa nazionale – come operazioni “**assimilate**” a quelle intracomunitarie e, dunque, detassate nel Paese di partenza in ragione della tassazione nel Paese di arrivo.

Il dubbio, che il giudice del rinvio ha voluto risolvere sollecitando l'intervento della Corte europea, si pone in considerazione dell'**omessa identificazione del venditore tedesco in Spagna**; questa circostanza, nella prospettiva del Paese di origine, ha sollevato l'interrogativo se l'esenzione sia ugualmente riconosciuta, tanto più che, nella prospettiva del Paese di destinazione, l'avvenuto trasferimento del veicolo non ha dato luogo all'applicazione dell'imposta come invece dovrebbe accadere per le operazioni classificate come intracomunitarie “per assimilazione”.

Constatata l'assenza di intenti fraudolenti, i giudici della Corte hanno risolto la questione ricordando, anzi tutto, che il trasferimento di un bene per le esigenze dell'impresa del soggetto passivo implica che tale trasferimento sia esente da IVA se **effettuato per il**

**medesimo soggetto passivo, che agisce in questa veste** quando effettua operazioni riconducibili alla propria attività imponibile.

Nel contesto in esame, l'invio del veicolo in Spagna **rientra nelle finalità imprenditoriali dell'operatore tedesco**, per cui soddisfa i requisiti "sostanziali" richiesti dalla normativa per l'applicazione dell'esenzione, dovendosi di contro ritenere che l'indicazione in fattura del codice identificativo attribuito dal Paese di destinazione sia un **requisito di carattere esclusivamente "formale"**, non idoneo come tale ad incidere sul trattamento impositivo dell'operazione posta in essere, che deve essere considerata esente "all'origine" a prescindere dal regime applicato o applicabile "a destino".

È vero, osservano i giudici comunitari, che l'indicazione in fattura del numero identificativo attribuito dal Paese di destinazione costituisce la **prova che il trasferimento del bene è stato effettuato per le esigenze dell'impresa del soggetto passivo** e che, di conseguenza, detto soggetto passivo agisce in quanto tale nel Paese di arrivo del bene. Tuttavia, la prova del trasferimento per le esigenze dell'impresa non può dipendere esclusivamente dall'indicazione in fattura del numero di identificazione perché la soggettività passiva d'imposta è **collegata ad un dato sostanziale**, ossia all'**esercizio, in qualsiasi luogo, di un'attività economica**.

In conclusione, per le operazioni intracomunitarie, la detassazione nel Paese membro di origine **prescinde** dall'identificazione nel Paese membro di destinazione del cessionario o, in caso di trasferimento per esigenze dell'impresa, dello stesso cedente. In quest'ultima ipotesi, una volta accertato che il bene sia trasferito nello Stato membro di destinazione per le esigenze dell'impresa, l'esenzione spetta – in virtù dell'assimilazione alle cessioni a titolo oneroso – **a prescindere dall'avvenuta identificazione dell'operatore** nello Stato membro di destinazione del bene.

In quest'ottica sostanziale, può pertanto affermarsi che, come principio generale applicabile anche al di fuori dei trasferimenti a "se stessi", **lo status e la qualità del destinatario del bene prescinde dal possesso del numero identificativo** e la natura intracomunitaria dell'operazione può essere validamente comprovata con altri mezzi. Il numero identificativo, infatti, è un elemento idoneo a provare lo *status* di soggetto passivo del destinatario in quanto agevola il controllo tributario delle operazioni intracomunitarie, ma la soggettività passiva dipende dallo svolgimento di un'attività economica. Ne discende allora che gli [articoli 18 e 19 del Regolamento n. 282/2011](#), sebbene riguardanti le prestazioni di servizi, assumono **valenza esclusivamente probatoria**: consentono, cioè, al prestatore di presumere che il committente abbia lo *status* e la qualità di soggetto passivo se quest'ultimo gli ha comunicato il proprio numero identificativo. Ma, allo stesso tempo, non precludono al prestatore la possibilità, in assenza di comunicazione, di avvalersi di **altri elementi** per dimostrare che il committente sia un soggetto passivo e che, nell'acquistare il servizio, abbia agito in tale veste.

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



## CONTROLLO

---

### ***Valutazione della dipendenza finanziaria del sindaco - parte II°***

di Luca Dal Prato

Proseguendo la trattazione della fase di **insediamento** del collegio sindacale, affrontiamo ora la fase di **valutazione** dei **rischi** emergenti in capo al neo-sindaco, fornendo anche un esempio pratico del rischio di **dipendenza finanziaria**.

Ai sensi degli articoli 2382 e 2399 cod. civ., della **Norma di comportamento n. 11.4.** e dell'**articolo 9** del **Codice Deontologico** della professione, i **sindaci** sono chiamati a **svolgere** il proprio **incarico** in modo **indipendente**, con obiettività **integrità** e in **assenza** di **interessi**. A tal proposito i sindaci devono identificare il **rischio derivante** da:

1. **interesse personale**, che si verifica nelle situazioni in cui il sindaco ha un interesse economico, finanziario o di altro genere nella società o in altre società del gruppo;
2. **dipendenza finanziaria**, che si verifica quando il sindaco svolge ulteriori servizi per la società oggetto di controllo (o del gruppo) percependo compensi di rilevanza tale da poter comprometterne l'obiettività di giudizio ovvero da poter influenzare lo svolgimento della funzione di vigilanza;
3. **auto-riesame**, quando il sindaco si trova nella circostanza di svolgere attività di vigilanza rispetto ai risultati di una prestazione resa o di un giudizio espresso da lui stesso o da un altro soggetto della rete alla quale il professionista appartiene;
4. **prestazione** di attività di **patrocinio**, quando il sindaco assume in una controversia la funzione di patrocinatore ovvero di consulente tecnico;
5. **eccessiva familiarità** o confidenzialità;
- 6.

Il rischio di dipendenza finanziaria è trattato dalla **Norma di comportamento n. 1.4.** che **suggerisce l'applicazione** di due **formule di calcolo** basate sulle seguenti tre variabili: **compensi** sulla **società** o gruppo **per l'attività di sindaco (S)**; **compensi** sulla società o sul gruppo **per attività diversa** da quella di sindaco **comprendenti** sia quelli **individuali** che quelli provenienti dalla partecipazione alla **rete (C)**; **compensi totali** percepiti **(CT)**. Il risultato va determinato eseguendo la verifica prevista nella prima colonna e successivamente, se superata la soglia di rilevanza, quella prevista nella seconda colonna.

<b>(S+C)/(CT)</b>	<b>(S)/(S+C)</b>	<b>Rischio dipendenza finanziaria</b>
> 15%	> 2/3	NO
>5% ? 15%	> 1/2	NO
? 5%	IRRILEVANTE	NO



Proponiamo di seguito un esempio, come riportato nella Norma di comportamento 1.4.

$$(CT) = 200$$

$$(S) = 60$$

(C) = **40** composto per 10 da prestazioni direttamente rese e per 30 per consulenze prestate dalla rete professionale di appartenenza che ne percepisce 100 e alla quale lui partecipa nella misura del 30%

$$(S+C) = 100$$

**Esito prima colonna**

$$(S+C) / CT = 100 / 200 = 50\%$$

Il **test è superato**: i compensi superano il 15% dei compensi totali.

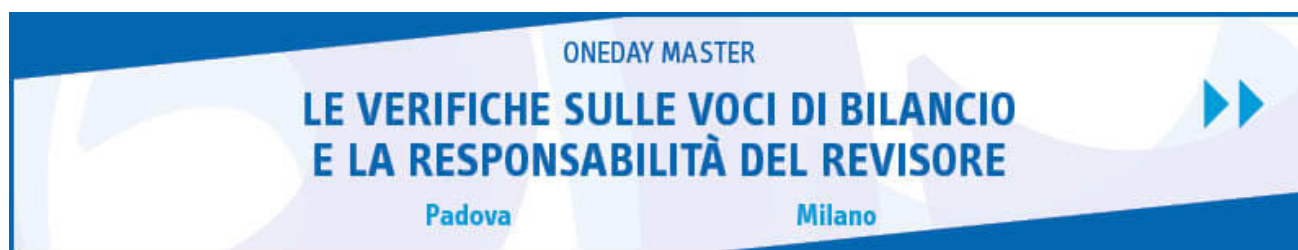
**Esito seconda colonna**

$$S/(S+C) = 60/100 = 60\%$$

Il **test non è superato**: i compensi per l'attività di sindaco non superano i 2/3 dei compensi totali provenienti dalla società o dal gruppo: il sindaco si trova in una posizione di **potenziale rischio di dipendenza finanziaria**. A fronte di questa situazione, il sindaco è chiamato a **mettere in atto adeguate misure** di salvaguardia. Una **soluzione**, potrebbe essere quella di **ridurre** il valore delle **attività** diverse da quella di sindaco svolte in favore della rete.

Affrontata l'analisi del rischio in capo al sindaco, nel **prossimo articolo** tratteremo la **valutazione** che il sindaco deve effettuare per misurare il **rischio** complessivo in capo alla **società** oggetto di controllo, che guiderà il collegio sindacale nella frequenza dei controlli e nell'estensione dei controlli stessi.

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



## ISTITUTI DEFLATTIVI

---

### ***Agenzia sempre più “amica” dei contribuenti***

di **Laura Mazzola**

L'Agenzia delle entrate, con un **sms inviato sul telefono cellulare**, potrà informare i contribuenti, in via del tutto personale, che, ad esempio, **non risulta recapitata una comunicazione inviata via raccomandata**, o che **sono state accreditate delle somme chieste a rimborso**, ovvero che **mancano pochi giorni alla scadenza di un pagamento**.

Si tratta di un servizio, attuato da **venerdì 28 ottobre** scorso e reso noto con apposito [Comunicato Stampa](#) dello stesso giorno, che rappresenta un ulteriore passo in avanti nel complesso rapporto tra Amministrazione finanziaria e contribuenti.

Il nuovo servizio, a **costo zero**, risulta subito attivo per coloro che si abilitano ai **servizi online del Fisco** previa:

- **lettura dell'apposita l'informativa;**
- **indicazione del numero di cellulare su *Fisconline*.**

I messaggi del Fisco sul *display* del telefono cellulare arriveranno con il nome del mittente in chiaro: **“Ag. Entrate”**.

Gli sms hanno la funzione di:

1. **comunicare ai contribuenti le somme dovute a titolo di Irpef per redditi “a tassazione separata” percepiti negli anni precedenti** (il trattamento di fine rapporto, le pensioni e gli stipendi arretrati) e per i quali **non risulta recapitata la richiesta di pagamento inviata tramite raccomandata** con ricevuta di ritorno. In questo modo, i contribuenti, contattando rapidamente il *call center* dell'Agenzia delle entrate, potranno ottenere una copia della comunicazione e versare il dovuto, senza sanzioni ed interessi, entro trenta giorni;
2. **comunicare il prossimo accredito di un rimborso d'imposta**. Il contenuto del messaggio sarà il seguente: *“L'Agenzia delle entrate sta erogando il suo rimborso sul conto corrente comunicato. Verifichi a breve l'effettivo accredito”*. Tale comunicazione sarà inviata sia agli utenti che hanno fornito le coordinate per l'accredito diretto sul conto corrente, sia a quelli che si sono affidati alla modalità tradizionale con rimborso in contanti presso gli Uffici postali;
3. **informare** coloro che hanno delegato un Caf o un intermediario ad effettuare, per loro conto, i versamenti con modello F24 **che il pagamento è stato correttamente ricevuto e registrato** all'interno delle banche dati dell'Agenzia;

4. **ricordare ai contribuenti una scadenza imminente di versamento**, ad esempio dell'imposta di registro da versare anno per anno;
5. **ricordare l'imminente scadenza dei pagamenti rateali dovuti a seguito di comunicazioni di irregolarità** per le persone fisiche che evidenziano la presenza di errori in dichiarazione dei redditi.

In pratica, dopo le **lettere** per la *compliance*, il Fisco punta anche sugli sms per aggiornare in maniera mirata i contribuenti al fine di *“evitare che, per una semplice **distrazione o dimenticanza**, possano trovarsi in futuro con un conto più oneroso e una cartella di pagamento da saldare”*.

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



## CONTABILITÀ

---

### ***Il trattamento contabile del factoring***

di **Viviana Grippo**

Il **factoring** è un contratto con il quale una azienda **si impegna a cedere tutti i propri crediti** presenti e futuri non ancora esigibili ad un altro soggetto, **factor**, il quale, **dietro un corrispettivo** che consiste in una commissione, assume l'obbligo di fornire all'azienda una serie di servizi quali:

- la contabilizzazione,
- la gestione,
- la riscossione,
- la garanzia dall'eventuale inadempimento dei debitori e
- il **finanziamento** dell'impresa attraverso la concessione di prestiti e/o il pagamento anticipato dei crediti ceduti.

Dal punto di vista **procedurale** la cessione può avvenire:

- **pro soluto**, in questo caso il *factor* si assume il rischio di insolvenza dei crediti ceduti ed in caso di inadempimento non potrà richiedere la restituzione degli anticipi versati al cliente;
- **pro solvendo**, il rischio dell'eventuale insolvenza dei crediti ceduti resta sull'azienda.

Anche sotto il profilo contabile è possibile distinguere le rilevazioni a seconda che le cessioni dei crediti avvengano *pro soluto* o *pro solvendo*.

#### **Cessione *pro soluto***

Con la cessione *pro soluto* l'azienda cede il credito ad una società di *factor* che si assume il **rischio** del credito. L'azienda in sostanza rinuncia a parte del credito a fronte di un incasso immediato dello stesso e della eliminazione di ogni rischio di **insolvenza** del cliente. All'incasso sono effettuate le trattenute per gli **interessi** legati al periodo di riscossione da parte della società di *factor* e le **commissioni** che comprendono anche la valutazione del rischio. Tale operazione richiede l'**accettazione** della cessione da parte del cliente. Come nel caso dello sconto di effetti nel caso di scadenza oltre l'esercizio contabile, si rende necessario rilevare il **risconto attivo** relativo agli interessi e alle commissioni.

#### **Esempio**

La società Alfa cede i propri crediti, pari a euro 24.000,00, alla società *Factor X*; le scritture

contabili saranno le seguenti.

Si rileverà inizialmente la **cessione** dei crediti al *factor*.

Diversi	a	Cliente X (sp)	24.000,00
Crediti Vs Factor X (sp)			20.500,00
Interessi su factor (ce)			1.100,00
Commissioni factor (ce)			2.400,00

Successivamente, all'atto dell'**incasso** del credito dalla società di *factor*, l'impresa rileverà lo storno del credito.

Banca c/c (sp)	a	Crediti Vs Factor X (sp)	20.500,00
----------------	---	--------------------------	-----------

A fine anno occorrerà rilevare i **risconti** su interessi e commissioni in quanto, come detto, l'operazione copre un arco temporale avente, ai fini contabili, diverse competenze.

Risconti attivi (sp)	a	Diversi	318,00
	a	Interessi su <i>factor</i> (ce)	100,00
	a	Commissioni <i>factor</i> (ce)	<u>218,00</u>

### Cessione *pro solvendo*

Con la cessione *pro solvendo* l'azienda cede il credito ad una società di *factor* che **non** si assume il **rischio** del credito. L'azienda in questo modo potrà usufruire di un finanziamento su crediti con le medesime modalità del *pro soluto*, ma ad un **costo minore**, essendo il rischio di insolvenza del cliente a carico dell'azienda stessa. Anche in questo caso all'incasso sono effettuate le trattenute per gli **interessi** legati al periodo di differimento dell'incasso da parte della società di *factor* e le **commissioni** per la società. Alla stregua di quanto già detto l'operazione richiede l'accettazione della cessione da parte del cliente. Come nel caso dello sconto di effetti nel caso di scadenza oltre l'esercizio contabile si rende necessario rilevare il **risconto attivo** relativo agli interessi e alle commissioni. Infine, in caso di **insoluto**, il credito viene riaddebitato alla azienda unitamente alle spese relative.

Immaginando lo stesso esempio di cui sopra dovremo rilevare innanzi tutto la **cessione** del credito alla società di *factor*.

Diversi	a	Cliente X (sp)	24.000,00
Crediti Vs Factor X (sp)			21.700,00
Interessi su factor (ce)			1.100,00
Commissioni factor (ce)			<u>1.200,00</u>

E successivamente la rilevazione dell'**incasso** del credito dalla società di *factor*.

Banca c/c (sp)	a	Crediti Vs <i>Factor</i> X (sp)	21.700,00
----------------	---	---------------------------------	-----------

e, se necessario, i risconti.

Risconti attivi (sp)	a	Diversi	209,00
	a	Interessi su <i>factor</i> (ce)	100,00
	a	Commissioni <i>factor</i> (ce)	<u>109,00</u>

Si supponga a questo punto che il credito sia andato **insoluto**; occorrerà rilevare il riaddebito da parte della società di *factor*.

Diversi	a	Fornitore <i>factor</i> X (sp)	24.180,00
Insoluti crediti ceduti (ce)			24.000,00
Commissioni su insoluti <i>factor</i> (ce)			150,00
Iva a credito (sp)			<u>30,00</u>

L'azienda al momento del rientro del credito provvederà, normalmente, alla emissione di una **nota di addebito** al cliente comprensiva dei costi sostenuti ed al successivo incasso.

Fornitore <i>factor</i> X (sp)	a	Banca c/c (sp)	24.180,00
Cliente X (sp)	a	Diversi	180,00
	a	Rimborso spese insoluto (ce)	150,00
	a	Iva c/vendite (sp)	30,00
Banca c/c (sp)	a	Cliente X (sp)	24.180,00



## FINANZA

---

### ***La settimana finanziaria***

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



#### **Executive Summary**

Mercati globali ampiamente negativi nella settimana antecedente le elezioni presidenziali negli Stati Uniti. La crescente incertezza ha provocato un aumento dell'avversione al rischio degli investitori, favorendo i beni rifugio. Il mercato statunitense ha registrato un'altra performance negativa in uno dei trend decrescenti tra i più lunghi dalla crisi finanziaria. Oltre alla pubblicazione delle ultime trimestrali societarie vi sono avute numerose notizie di aggiornamento dello scenario macroeconomico: la riunione del FOMC di novembre, il report del mercato del lavoro di ottobre nonché pubblicazione dell'indice dei direttori d'acquisto nel settore manifatturiero relativa al mese di ottobre. Lo scenario macroeconomico conferma un miglioramento delle condizioni economiche del paese. Questo miglioramento è stato recepito anche dalla Federal Reserve che pur non modificando i tassi di interesse nel meeting di novembre, ha recepito il miglioramento congiunturale segnalando che una nuova stretta monetaria è probabile a dicembre. Condividono i pesanti ribassi le borse europee ed asiatiche. In Europa, alle influenze statunitensi si aggiungono le tensioni politiche legate al referendum italiano e al settore bancario, oltre alla discussione in seno alla Banca Centrale Europea (BCE) sul futuro della politica monetaria nell'area ed un possibile riduzione del piano di acquisto di titoli da parte dell'autorità monetaria, che potrebbe essere annunciata nella riunione dell'otto dicembre. Questa settimana si sono susseguite numerose dichiarazioni da parte dei membri del consiglio direttivo: da un lato Coeure ha affermato che la mancanza di politica fiscale da parte dei governi dei paesi membri non dà alla BCE la scusa per fare meno, dall'altro Weidmann ha continuato a sottolineare i rischi di una politica monetaria ultra espansiva. In ultimo si è espresso Lars Feld, uno dei cinque saggi del governo tedesco, secondo il quale Draghi dovrebbe presto annunciare che interromperà il QE a marzo e con un *tapering* (ovvero di una riduzione del piano di acquisti da parte della Bce) più rapido rispetto a quello utilizzato dalla Fed. In Gran Bretagna l'Alta Corte inglese ha imposto al Governo di ottenere un mandato parlamentare prima di attivare le procedure di uscita dall'UE. A meno che la Corte Suprema non rovesci il verdetto, questo potrebbe allungare i tempi dell'intero processo. In Asia, il Giappone soffre del rafforzamento dello yen sul dollaro e di dati macro contrastati, mentre la performance migliore resta quella delle piazze cinesi, anche grazie a dati macro positivi per la ripresa dell'economia; in Australia, il rapporto sulla politica monetaria della RBA prevede la ragionevole prospettiva di una crescita economica sostenibile, escludendo di fatto nuovi tagli

dei tassi a breve, grazie alla solida domanda cinese che sostiene materie prime e commercio.

## **Europa**

Stoxx Europe 600 -3.48%, Euro Stoxx 50 -4.04%, Ftse MIB -5.86%

## **Stati Uniti**

S&P 500 -2.08%, Dow Jones Industrial -1.32%, Nasdaq Composite -3.02%

## **Asia**

Nikkei -3.10%, Hang Seng -1.36%, Shanghai Composite +0.68%, ASX -1.95%

## **Indicazioni macroeconomiche**

### **Europa**

Rilevanti le indicazioni giunte dall'Eurozona durante la settimana, innanzitutto per la pubblicazione della prima lettura del Pil del terzo trimestre, che ha confermato la crescita registrata nel secondo trimestre dell'anno (+0.3% sul trimestre e al +1.6% tendenziale). Rilevanti anche i valori dell'inflazione di ottobre, con il Cpi base al +0.8% su anno (+0.5% il valore stimato); i prezzi alla produzione di settembre si collocano al +0.1% mensile e al -1.5% annuo, entrambi leggermente migliori delle attese. Disponibili inoltre, per ottobre, i valori finali degli indici dei direttori degli acquisti: solo il settore manifatturiero è stato rivisto lievemente al rialzo rispetto alla stima flash, a 53.5 punti rispetto a 53.3, mentre servizi e composto restano inferiori alle stime; rispettivamente, i valori effettivi sono stati di 52.8 per i servizi, ben al di sotto dei 53.5 attesi, e di 53.3 punti, contro i 53.7 anticipati.

### **Stati Uniti**

Negli Stati Uniti l'attenzione si è rivolta principalmente a due eventi: la riunione di novembre del Federal Open Market Committee (FOMC) e la pubblicazione del report sul mercato del lavoro del mese di ottobre. Il primo come atteso ha lasciato i tassi invariati, segnalando un



possibile rialzo a breve. I mercati hanno reagito al comunicato stampa rivedendo leggermente al rialzo la probabilità di un rialzo dei tassi di interesse nella riunione di dicembre. Neutrali le indicazioni provenienti dal report sul mercato del lavoro sul fronte dell'occupazione. Mentre la variazione dei salariati nel settore non agricolo è stata pari a 161mila unità a ottobre, al di sotto delle 173mila attese, il tasso di disoccupazione invece è sceso a 4.9%. Positivo invece il dato sulla crescita dei salari orari: l'incremento pari a 0,4% rispetto al mese precedente ha spinto il tasso di crescita annuo a 2.8% pari al massimo da sette anni del 2,8%. Questo dato letto congiuntamente con quello di una produttività stabile negli ultimi 12 mesi, offre un'indicazione positiva per la futura dinamica dell'inflazione. Positive anche le prime indicazioni relative al quarto trimestre dell'anno, provenienti dall'ISM e dal PMI manifatturiero, dopo la pubblicazione del PIL del terzo trimestre, che la settimana scorsa aveva suggerito che il paese ha recuperato la fase di debolezza verificatasi all'inizio di quest'anno. L'indice ISM manifatturiero ad ottobre permane sopra la soglia di 50 e registra un lieve incremento rispetto al mese di settembre attestandosi a 51.9 punti dai 51.7 stimati.

## Asia

Il listino giapponese soffre, insieme al rafforzamento dello Yen, anche la pubblicazione di dati macro contrastati nel corso della settimana, ad iniziare dalla produzione industriale di settembre, ferma rispetto al mese precedente (+0.0%) contro il +0.9% stimato dagli analisti e il +1.3% d'agosto. In declino la fiducia degli investitori, a 42.3 nel mese di ottobre, versus i 42.6 attesi e i 43.0 di settembre, mentre segnali positivi arrivano dagli indici dei direttori d'acquisto: il servizi e il composto si collocano infatti su livelli superiori a quelli di settembre, mentre un sondaggio privato di Reuters conferma il buon tasso di crescita dell'economia nazionale nel terzo trimestre. Segnali rassicuranti continuano ad arrivare dalla Cina, con dati migliori delle attese giunti dagli indici dei direttori d'acquisto: il settore manifatturiero di ottobre raggiunge i 51.2 punti, rispetto ai 50.3 attesi e ai 50.4 di settembre, mentre il Caixin servizi sale a 52.4 dai precedenti 52.0, segnando il valore più alto da mesi. La ripresa della domanda cinese aiuta le esportazioni di materie prime dall'Australia, anche se non risulta ancora in un aumento dell'inflazione del quinto continente, con il valore di ottobre salito dello 0.2% mensile contro il +0.4% del mese precedente.

## Newsflow societario

### Europa

Il newsflow settimanale è caratterizzato principalmente dal settore bancario e dalla pubblicazione dei diversi trimestrali. **Unicredit** ha reso pubblico di avere finalizzato la cessione del 99.9% di **PJSC Ukrspotsbank**, propria divisione ucraina, alla holding lussemburghese che investe in diversi gruppi bancari, **Abh Holdings** (Abhh), in cambio del 9.90% della stessa Abhh. La chiusura dell'operazione determina la cristallizzazione di una perdita di P&L per €750mln, che sono comunque già stati dedotti dal CET1, risultando così in

un deal ad impatto neutrale sul capitale. Riguardo la vicenda **Pioneer**, secondo Il Messaggero, ci sarebbero degli aggiornamenti da parte della cordata **Poste, Anima e CDP**. La nuova proposta, infatti, vedrebbe anche la partecipazione di **Aberdeen**, particolarmente interessata alle attività di Pioneer in US e India. Nel dettaglio, Poste dovrebbe partecipare con il 60% del capitale, Anima con un 20% e Aberdeen e CDP con un 10% ciascuna. Secondo il quotidiano, i punti critici dell'operazione riguarderebbero l'accordo per la gestione della rete di distribuzione, il rapporto di esclusività e l'eventuale sconto sul prezzo di acquisto. Al momento, le offerte non vincolanti presentate da **Amundi** e Poste risultano pari a €3.6mld e €3.4mld rispettivamente. Riguardo il tema dei NPLs, la stampa nazionale ha pubblicato alcuni articoli secondo cui **Banca Carige** potrebbe cedere €1.1mld di NPL entro gennaio 2017, quindi superiori agli €900mln originalmente previsti dal piano industriali ma posticipando di qualche mese. Una seconda tranche sarebbe invece prevista per la fine del 2017 per un ammontare di circa €700mln. In Europa, **Societe Generale** ha pubblicato i risultati del terzo trimestre, superando le stime degli analisti del 20% sull'utile prima delle imposte, principalmente grazie a un costo del rischio inferiore alle attese. I ricavi hanno superato il consensus dell'1% grazie alle attività di Investment banking (34% sopra il consensus) che hanno bilanciato la debolezza del retail.

Nel settore auto, secondo gli ultimi dati sulla vendita di automobili, in Italia è stata registrata una crescita del 9.6% su base annua nel mese di ottobre, nonostante un numero inferiore di giorni lavorativi. Nel dettaglio: la performance positiva è stata generata dalla vendita di auto presso società di affitto e aziende, mentre la vendita ai privati è risultata in calo del 4%. **FCA** ha registrato una performance migliore del mercato, mostrando una crescita dei volumi del 13% e registrando un incremento dei volumi in tutti i marchi del gruppo. Nel mercato tedesco, invece, si registra un calo delle vendite di nuove auto del 5.6%, ma il dato da sottolineare è il recupero di quota di mercato da parte di alcuni produttori, tra cui **Peugeot e Toyota**, rispetto a **Volkswagen**, che nel mese di ottobre ha registrato un calo del 20% sulle vendite di nuove auto.

Nel settore media e telecomunicazioni, **Tim Brazil** ha pubblicato i risultati del Q32016 mostrando buoni spunti sull'utile netto e sul risultato operativo. Nel dettaglio: i ricavi societari sono scesi del 5.3% su base annua e sono stati pari a R\$3.9mld, ma il segmento Innovative Mobile ha mostrato una progressione dei ricavi del 19.8% su base annua. In serata, attesi i risultati di **Telecom Italia**.

Nel settore dell'industria aerea, **Leonardo Finmeccanica** ha pubblicato i risultati del Q3 superando le stime sia a livello di utile netto, sia come generazione di cassa operativa, sebbene gravati da un calo della divisione elicotteri e da una marginalità inferiore alle attese a causa dell'effetto cambi. La società ha inoltre confermato la propria guidance sul 2017

Nel settore Oil&Gas, in seguito al meeting della settimana scorsa tenutosi a Vienna tra i produttori aderenti all'OPEC, il clima di incertezza continua a pesare sulle quotazioni del greggio. I risultati di **Tenaris** hanno mostrato un calo del fatturato del 40% a causa della debole performance in Nord America e un miglioramento dell'utile netto grazie ad una

favorevole politica fiscale e al contributo di alcune partecipate.

## Stati Uniti

La settimana appena trascorsa è stata caratterizzata dal rilascio dei dati trimestrali di **Facebook** e di alcune società del settore Oil&Gas. Facebook ha mostrato un balzo dei ricavi del 55.8%, trainati dagli ottimi ricavi pubblicitari su dispositivi mobile. I ricavi sono risultati pari a \$7.01mld, in crescita rispetto ai \$4.50mld dello scorso anno e oltre le attese di \$6.92mld, mentre l'utile societario è risultato pari a \$2.37mld, dai precedenti \$891mln. L'annuncio della trimestrale non sembra aver convinto il mercato, che giudica gli obiettivi futuri della società molto sfidanti.

Nel settore Oil&Gas, **Exxon Mobil** ha pubblicato i risultati mostrando un calo del 38% nei profitti, comunque battendo le attese grazie ad un programma di taglio costi che ha compensato l'impatto delle basse quotazioni del greggio. I ricavi sono risultati pari a \$2.65mld o \$0.63 per azione, rispetto agli attesi \$0.58 per azione. La debolezza dei risultati è sottolineata dal calo degli utili registrato in tutte le divisioni, inclusa la raffinazione che in precedenza aveva mostrato una certa resistenza. Anche i risultati di **Chevron** hanno risentito della debolezza del prezzo del petrolio e la società ha mostrato un calo generale dei profitti e un utile netto pari a \$1.28mld, quasi dimezzato rispetto allo scorso anno. **Apache** ha pubblicato i risultati trimestrali mostrando una perdita inferiore alle attese degli analisti grazie ad una maggiore attenzione al budget che ha permesso all'azienda di ridurre i costi del 60.3%. I ricavi societari sono scesi del 5.8% a \$1.44mld, oltre le attese degli analisti, mentre la perdita netta è risultata pari a \$607mln, in netto miglioramento rispetto alla precedente perdita di \$4.14mld. **Chesapeake** ha riportato risultati migliori delle attese degli analisti ed ha innalzato il livello di produzione attesa per il prossimo trimestre. La perdita netta è scesa del 75% rispetto allo scorso anno ed è risultata pari a \$1.20mld, mentre l'utile adjusted è risultato pari a \$0.9 per azione, ben al di sopra rispetto alle attese di una perdita di \$0.3 per azione.

Nel settore farmaceutico, **Pfizer** ha riportato risultati trimestrali al di sotto delle attese degli analisti ed ha tagliato le attese per l'utile atteso per il FY2016. I ricavi sono risultati pari a \$13.05mld, in linea con le attese, mentre l'utile netto, escludendo costi una tantum, è risultato pari a \$0.61 per azione e al di sotto delle attese degli analisti pari a \$1 per azione.

Nel settore dell'e-commerce, **Alibaba** ha riportato una crescita del 55% dei ricavi trimestrali grazie alle vendite sulla piattaforma e-commerce e al buon andamento delle divisioni media ed entertainment. I ricavi sono risultati pari a ¥34.3mld e oltre le attese degli analisti ferme a ¥33.9mld, mentre l'utile netto è risultato in calo del 67% a ¥2.97 per azione, calo giustificato dalla società a causa di una rivalutazione una tantum su un profitto dello scorso anno.

Nel settore media e telecomunicazioni, **Time Warner**, dopo aver accettato di essere acquisita da parte di AT&T, ha pubblicato risultati oltre le attese e ha migliorato l'outlook per il FY2016.

Nel dettaglio, i ricavi sono cresciuti del 9.2% a \$7.17mld e oltre le attese ferme a \$6.98mld, mentre l'utile netto si è attestato a \$1.47mld, in crescita rispetto ai precedenti \$1.04mld.

In ambito M&A, **General Electric** sarebbe interessata alla fusione del suo business Oil&Gas con **Baker Hughes**, con l'obiettivo di creare il secondo provider di servizi per giacimenti estrattivi e rispondere prontamente all'intensificarsi della competizione nel settore causata dalle basse quotazioni del greggio. **CenturyLink** ha annunciato di voler acquisire **Level 3 Communications** in un deal dal valore di \$24mld, con l'obiettivo di espandere il business della fibra ottica e poter competere con **AT&T** e **Verizon**. L'offerta valuta Level 3 \$66.50 per azione, a premio del 42% rispetto alla chiusura di mercoledì e la chiusura del deal è attesa entro il 3Q del 2017.

## The week ahead

### Europa

Povera di spunti la settimana per l'Eurozona, dove il dato più importante sarà la pubblicazione delle vendite al dettaglio di settembre, attese in calo appesantite dalla netta contrazione dei consumi tedeschi. Inoltre i dati di produzione industriale di settembre dovrebbero mostrare una correzione nei principali paesi dopo la crescita eccezionalmente forte del mese precedente.

### Stati Uniti

Nella settimana delle elezioni, attesa per i valori della fiducia, misurati dall'indice dell'Università del Michigan e dall'indice NFIB sull'ottimismo delle piccole imprese. Disponibili, inoltre, i numeri delle scorte all'ingrosso su mese e del deficit pubblico mensile di ottobre, stimato a -\$81.9mld a fronte del surplus di \$33.4mld del periodo precedente.

### Asia

In arrivo dal Giappone i valori della bilancia commerciale e della massa monetaria, insieme ai prezzi alla produzione di ottobre, attesi in ribasso del 2.6% tendenziale. Per settembre saranno disponibili gli ordini di macchinari di settembre, il cui rallentamento, stimato a -1.8%, sarebbe meno marcato del -2.2% del periodo precedente. Disponibili in Cina i dati per ottobre su inflazione e bilancia commerciale.

**FINESTRA SUI MERCATI**

4/11/16 14.16

AZIONARIO				Performance %						
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI World		USD	03/11/2016	1,667	-0.35%	-1.42%	-2.96%	+0.25%	+2.93%	-2.74%
DEVELOPED		Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
AMERICA	MSCI North Am	USD	03/11/2016	2,121	-0.43%	-2.08%	-2.89%	+2.72%	+10.27%	-2.37%
	S&P500	USD	03/11/2016	2,089	-0.44%	-2.08%	-2.88%	+2.19%	+11.39%	-0.73%
	Dow Jones	USD	03/11/2016	17,931	-0.16%	-1.32%	-1.31%	+2.90%	+7.52%	-2.23%
	Nasdaq 100	USD	03/11/2016	4,679	-1.01%	-3.25%	-3.71%	+1.87%	+17.94%	+8.43%
EUROPA	MSCI Europe	EUR	03/11/2016	112	-0.05%	-2.79%	-4.08%	-8.89%	+4.10%	+5.47%
	DJ EuroStoxx 50	EUR	04/11/2016	2,951	-0.75%	-4.16%	-2.58%	-9.68%	+1.20%	+3.85%
	FTSE 100	GBP	04/11/2016	6,698	-1.36%	-4.26%	-5.32%	+7.30%	-2.71%	-4.93%
	Cac 40	EUR	04/11/2016	4,374	-0.85%	-3.84%	-2.87%	-5.67%	-0.54%	+8.53%
	Dax	EUR	04/11/2016	10,259	-0.65%	-4.09%	-3.40%	-4.51%	+2.65%	+9.56%
	Ibex 35	EUR	04/11/2016	8,788	-1.04%	-4.49%	+0.21%	-7.93%	+3.66%	-7.15%
ASIA	FTse MIB	EUR	04/11/2016	16,285	-0.82%	-6.00%	-0.14%	-23.97%	+0.23%	+12.66%
	MSCI Pacific	USD	03/11/2016	2,379	-0.01%	+0.21%	-0.19%	+2.77%	-5.19%	+0.44%
	Topix 100	JPY	04/11/2016	855	-1.98%	-2.79%	+0.87%	-14.19%	+6.15%	+7.69%
	Nikkei	JPY	04/11/2016	16,905	-1.34%	-2.49%	+1.85%	-11.18%	+7.12%	+9.07%
	Hong Kong	HKD	04/11/2016	22,643	-0.18%	-1.36%	-4.42%	+3.32%	+1.28%	-7.16%
	S&P/ASX Australia	AUD	04/11/2016	5,181	-0.86%	-1.95%	-5.53%	-2.17%	+1.10%	-2.13%

AZIONARIO			Performance %						
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI Em Mkt	USD	03/11/2016	885	-0.59%	-2.06%	-3.35%	+11.43%	-4.63%	-16.96%
MSCI EM BRIC	USD	03/11/2016	248	-0.90%	-3.19%	-3.18%	+12.03%	-5.89%	-15.68%
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
MSCI EM Lat Am	USD	03/11/2016	2,464	-1.65%	-5.16%	+1.77%	+34.67%	-14.78%	-32.92%
BRAZIL BOVESPA	BRL	04/11/2016	62,170	+0.68%	-3.24%	+4.77%	+43.42%	-2.91%	-13.31%
ARG Merval	ARS	03/11/2016	16,706	-0.60%	-7.53%	-0.99%	+43.09%	+59.14%	+36.09%
MSCI EM Europe	USD	03/11/2016	128	-0.21%	-1.90%	-2.36%	+16.31%	-40.01%	-8.13%
Micex - Russia	RUB	03/11/2016	1,963	-0.31%	-0.86%	-1.12%	+11.43%	-7.15%	+26.12%
ISE NATIONAL 100	TRY	04/11/2016	74,818	-2.43%	-4.49%	-2.91%	+4.31%	+26.43%	-16.33%
Prague Stock Exch.	CZK	04/11/2016	891	-2.03%	-3.70%	+1.84%	-6.81%	-4.28%	+1.02%
MSCI EM Asia	USD	03/11/2016	434	-0.34%	-1.73%	-4.39%	+7.51%	+2.48%	-11.78%
Shanghai Composite	CNY	04/11/2016	3,125	-0.12%	+0.68%	+4.01%	-11.69%	+52.87%	+9.41%
BSE SENSEX 30	INR	04/11/2016	27,274	-0.57%	-2.39%	-3.74%	+4.43%	+29.89%	-5.03%
KOSPI	KRW	04/11/2016	1,982	-0.09%	-1.85%	-3.54%	+1.06%	-4.76%	+2.39%

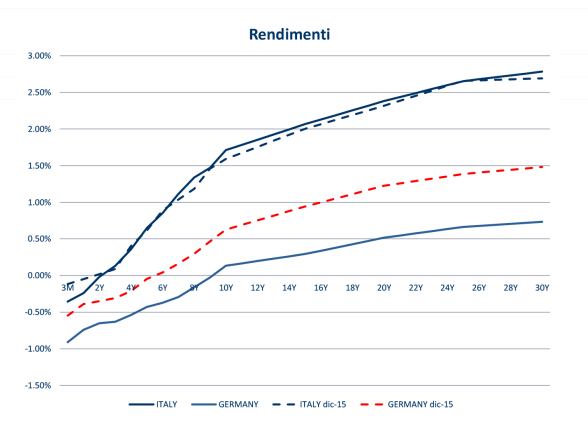
**FINESTRA SUI MERCATI**

4/11/16 14.16

CAMBI			Performance %						
Cambi	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	31/12/14 FX	31/12/15 FX	
EUR Vs USD	04/11/2016	1.109	-0.10%	+0.99%	-0.98%	+2.14%	1.210	1.086	
EUR Vs Yen	04/11/2016	114.230	-0.12%	-0.73%	-0.93%	-14.37%	144.850	130.640	
EUR Vs GBP	04/11/2016	0.888	-0.33%	-1.37%	+0.91%	+17.03%	0.777	0.737	
EUR Vs CHF	04/11/2016	1.078	-0.38%	-0.65%	-1.80%	-0.99%	1.203	1.088	
EUR Vs CAD	04/11/2016	1.490	+0.15%	+1.25%	+0.80%	-0.90%	1.406	1.503	

COMMODITIES			Performance %						
	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2014	2015	
Crude Oil WTI	USD 04/11/2016	44	-1.19%	-0.38%	-9.37%	+19.14%	-45.87%	-30.47%	
Gold \$/Oz	USD 04/11/2016	1,304	+0.13%	+2.26%	+2.82%	+22.89%	-1.72%	-10.42%	
CRB Commodity	USD 04/11/2016	183	-0.37%	-3.44%	-2.46%	+3.72%	-17.92%	-23.40%	
London Metal	USD 03/11/2016	2,535	+1.04%	+1.94%	+3.69%	+15.06%	-7.75%	-24.40%	
Vix	USD 04/11/2016	21.5	-2.58%	+32.86%	+57.81%	+18.12%	+39.94%	-5.16%	

OBBLIGAZIONI - tassi e spread									
Tassi	Date	Last	3-nov-16	28-ott-16	23-set-16	31-dic-15	31-dic-14	31-dic-13	
2y germania	EUR 04/11/2016	- 0.637	-0.631	-0.617	-0.671	-0.345	-0.098	0.213	
5y germania	EUR 04/11/2016	- 0.427	-0.410	-0.392	-0.547	-0.045	0.017	0.922	
10y germania	EUR 04/11/2016	0.137	0.158	0.167	-0.082	0.629	0.541	1.929	
2y italia	EUR 04/11/2016	- 0.007	-0.003	0.000	-0.114	-0.030	0.534	1.257	
Spread Vs Germania		63	63	62	56	32	63	104	
5y italia	EUR 04/11/2016	0.653	0.638	0.544	0.258	0.504	0.952	2.730	
Spread Vs Germania		108	105	94	81	55	94	181	
10y italia	EUR 04/11/2016	1.714	1.694	1.585	1.214	1.596	1.890	4.125	
Spread Vs Germania		158	154	142	130	97	135	220	
2y usa	USD 04/11/2016	0.812	0.806	0.853	0.754	1.048	0.665	0.380	
5y usa	USD 04/11/2016	1.258	1.265	1.325	1.156	1.760	1.653	1.741	
10y usa	USD 04/11/2016	1.794	1.81	1.85	1.62	2.27	2.17	3.03	
EURIBOR			2-nov-16	28-ott-16	23-set-16	31-dic-15	31-dic-14	31-dic-13	
Euribor 1 mese	EUR 03/11/2016	- 0.373	-0.373	-0.373	-0.370	-0.205	0.018	0.216	
Euribor 3 mesi	EUR 03/11/2016	- 0.313	-0.313	-0.313	-0.302	-0.131	0.078	0.287	
Euribor 6 mesi	EUR 03/11/2016	- 0.213	-0.213	-0.212	-0.200	-0.040	0.171	0.389	
Euribor 12 mesi	EUR 03/11/2016	- 0.071	-0.071	-0.069	-0.059	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 né configura attività di consulenza o di ricerca in materia di investimenti. Le opinioni espresse sono attuali esclusivamente alla data indicata nel presente articolo e non hanno necessariamente carattere di indipendenza e obiettività. Conseguentemente, qualunque eventuale utilizzo – da parte di terzi – dei dati, delle informazioni e delle valutazioni contenute nel presente articolo avviene sulla base di una decisione autonomamente assunta e non può dare luogo ad alcuna responsabilità per l'autore dell'articolo.*

