

**Edizione di sabato 13 maggio 2017**

## **IVA**

**Prestazioni sanitarie in farmacia: doppia condizione per l'esenzione**

di **Marco Bomben**

## **LAVORO E PREVIDENZA**

**Il nuovo servizio civile universale**

di **Guido Martinelli**

## **AGEVOLAZIONI**

**Bando INAIL ISI 2016: come accedere al contributo**

di **Giovanna Greco**

## **CONTABILITÀ**

**L'obbligo di tenuta delle scritture contabili di magazzino**

di **Viviana Grippo**

## **IVA**

**Profili Iva della cessione di fabbricati abitativi**

di **Dottryna**

## **FINANZA**

**La settimana finanziaria**

di **Direzione Gestioni Mobiliari e Advisory - Banca Esperia S.p.A.**

## IVA

---

# ***Prestazioni sanitarie in farmacia: doppia condizione per l'esenzione***

di **Marco Bomben**

Le prestazioni sanitarie di “**diagnosi, cura e riabilitazione**” rese in farmacia sono esenti da Iva **esclusivamente** se effettuate da **soggetti abilitati** all'esercizio della professione.

È questo uno dei principali chiarimenti resi dall'Agenzia delle Entrate con la [risoluzione n. 60/E](#) di ieri.

Diversamente dal passato, l'attività delle farmacie non si limita all'erogazione di farmaci ma si estende a ulteriori servizi quali, ad esempio:

1. **prestazioni rese tramite messa a disposizione di operatori socio-sanitari** come infermieri e fisioterapisti;
2. **prestazioni analitiche di prima istanza** rientranti nell'ambito dell'autocontrollo ed **effettuabili direttamente dal soggetto** tramite apparecchiature automatiche (misurazione della pressione arteriosa, *test* per la glicemia, analisi delle urine ecc.);
3. **prestazioni di supporto all'utilizzo di dispositivi strumentali** per i servizi di secondo livello, in base alle prescrizioni di medici di medicina generale e pediatri ed erogati **avvalendosi anche di personale infermieristico**;
4. servizio di **prenotazione e ritiro dei referti medici** con riscossione dei relativi *ticket*.

L'ampiamiento dei servizi forniti determina il conseguente problema del relativo trattamento ai fini Iva.

Al riguardo appare utile ricordare che, ai sensi dell'[articolo 10, comma 1, n. 18\), del D.P.R. 633/1972](#), sono considerate **esenti dall'imposta** “**le prestazioni sanitarie di diagnosi, cura e riabilitazione rese alla persona nell'esercizio delle professioni e arti sanitarie soggette a vigilanza, ai sensi dell'articolo 99 del testo unico delle leggi sanitarie, approvato con regio decreto 27 luglio 1934, n. 1265, e successive modificazioni, ovvero individuate con decreto del Ministro della sanità, di concerto con il Ministro delle finanze**”.

Dalla lettura della norma emerge che **l'esenzione Iva** è subordinata al rispetto di due requisiti, tra loro cumulativi:

- **un requisito oggettivo**: legato alla natura della prestazione (diagnosi, cura e riabilitazione);

- **un requisito soggettivo:** legato a colui che la rende (soggetti abilitati all'esercizio della professione).

Nel caso in cui uno dei due requisiti non risulti soddisfatto, invece, **non è possibile beneficiare di alcuna esenzione.**

Alla luce di tali considerazioni, il documento di prassi di ieri si è espresso sul regime Iva applicabile alle fattispecie citate fornendo le **seguenti precisazioni.**

TIPO DI PRESTAZIONE	REGIME IVA	NOTE
a) prestazioni rese con la messa a disposizione di operatori socio-sanitari	<b>esente</b>	prestazione di diagnosi, cura e riabilitazione resa nell'esercizio di professioni sanitarie
b) prestazioni analitiche di prima istanza	<b>soggetta</b>	prestazioni erogate <b>senza l'intervento di un professionista sanitario</b>
c) supporto all'utilizzo di dispositivi strumentali per i servizi di secondo livello	<b>esente</b>	prestazione di diagnosi, cura e riabilitazione resa nell'esercizio di professioni sanitarie
d) servizio di prenotazione e ritiro dei referti	<b>soggetta</b>	prestazione di servizi generica

Infine, con riferimento alla certificazione di tali operazioni, l'Agenzia chiarisce che ai sensi dell'[articolo 22, comma 1, n. 4\) del D.P.R. 633/1972](#) **“l'emissione della fattura non è obbligatoria, se non è richiesta dal cliente non oltre il momento di effettuazione dell'operazione, per le prestazioni di servizi rese nell'esercizio di imprese in locali aperti al pubblico”**, tra i quali rientrano senz'altro anche le **farmacie**.

Di conseguenza, le stesse potranno certificare le prestazioni effettuate mediante **scontrino “parlante”** contenente la specificazione della **natura, qualità e quantità** dei servizi prestati e l'indicazione del **codice fiscale del destinatario**, in linea con quanto disposto dagli articoli del Tuir che regolano la **deducibilità** e la **detraibilità** dall'Irpef delle spese sanitarie ([articolo 10, comma 1, lettera b\)](#) e [articolo 15, comma 1, lettera c\)](#)).

Convegno di aggiornamento

**UNICO 2017: UNICO PERSONE FISICHE E SOCIETÀ DI CAPITALI**

Scopri le sedi in programmazione >

## LAVORO E PREVIDENZA

---

### ***Il nuovo servizio civile universale***

di **Guido Martinelli**

È entrato in vigore il 18 aprile scorso il D.Lgs. 40/2017 che reca: “*istituzione e disciplina del servizio civile universale a norma dell'articolo 8 della L. 106/2016*”. È il **primo dei decreti applicativi** della legge delega di **rimforma del terzo settore** che trova la sua piena operatività.

Il provvedimento che si pone l'obiettivo di ridisegnare tutta la disciplina del **non profit** istituisce, appunto con decreto, il servizio civile universale preposto “*alla difesa non armata della Patria e alla promozione dei valori fondativi della Repubblica*” attraverso un meccanismo di programmazione triennale tramite il quale **giovani tra i 18 e i 28 anni sono ammessi al servizio civile** tramite bando.

Il decreto sembra rispondere alle aspettative introdotte dalla legge delega. Come sempre l'efficacia del provvedimento si potrà misurare sulla base **dei finanziamenti** che annualmente saranno assegnati al Fondo Nazionale per il servizio civile di cui all'[articolo 24](#) del decreto in esame.

La **durata** del servizio è da ricomprendersi **tra gli 8 mesi e l'anno** (con possibilità di svolgimento anche all'estero). **Gli assegni**, incrementabili in caso di servizio all'estero, attribuiti agli operatori in servizio civile universale, inquadrati nei redditi derivanti dalle assunzioni di obblighi di fare, non fare o permettere **sono esenti da imposizioni tributarie e non sono imponibili ai fini previdenziali**. I periodi corrispondenti al servizio civile universale su base volontaria sono riscattabili, in tutto o in parte, a domanda dell'assicurato. L'**assistenza sanitaria è fornita dal servizio sanitario nazionale**. Viene infine previsto dal legislatore l'intendimento di riconoscere e valorizzare le: “*competenze acquisite durante l'espletamento del servizio civile universale in funzione del loro utilizzo nei percorsi di istruzione e in ambito lavorativo*”. Le **Università degli studi**, infatti, ai fini del conseguimento di titoli di studio **potranno riconoscere**, nei limiti previsti dalla normativa vigente, **crediti formativi** a favore degli operatori volontari che hanno svolto attività di servizio civile universale rilevanti per la crescita professionale e per il *curriculum* degli studi.

L'[articolo 3](#) del decreto elenca i **settori di intervento** nei quali si realizzano le finalità del servizio civile universale:

- assistenza;
- protezione civile;
- patrimonio ambientale e riqualificazione urbana;
- patrimonio storico, artistico e culturale;

- educazione e promozione culturale e dello sport;
- agricoltura in zona di montagna, agricoltura sociale e biodiversità;
- promozione della pace tra i popoli, della non violenza e della difesa non armata, promozione e tutela dei diritti umani, cooperazione allo sviluppo e promozione della cultura italiana all'estero e sostegno alle comunità di italiani all'estero.

I programmi di intervento che possono coinvolgere uno o più dei settori sopra indicati sono presentati da soggetti iscritti all'**albo degli enti di servizio civile universale**, previa pubblicazione di un avviso pubblico.

Fra i soggetti che possono realizzare programmi di intervento di servizio civile universale sono espressamente elencati gli enti del terzo settore che iscritti nell'apposito albo e dotati dei requisiti elencati dall'[articolo 11 del decreto](#). Le **attività** e gli **ambiti operativi** di intervento dei volontari sono **definiti da un contratto stipulato** tra l'operatore selezionato dall'ente accreditato e la Presidenza del Consiglio; il rapporto di servizio è così regolato: il rapporto di servizio **non è assimilabile ad alcuna tipologia di lavoro** di natura subordinata o parasubordinata e non comporta la sospensione e la cancellazione dalle liste di collocamento o dalle liste di mobilità. **Ogni 2 anni l'assegno mensile è incrementato in base agli aumenti ISTAT**; è prevista la formazione obbligatoria per gli operatori, che si articola in una formazione generale e una specifica in base alla tipologia di intervento.

L'orario di servizio prevede un **impegno settimanale complessivo di 25 ore**, oppure un monte ore annuo per i 12 mesi pari a 1145 ore e per 8 mesi corrispondente a 765 ore. Al termine del servizio agli operatori è rilasciato dalla Presidenza del Consiglio l'**attestato di svolgimento** del servizio civile universale. Il periodo di servizio civile universale effettivamente prestato è **valutato nei pubblici concorsi** con le stesse modalità e lo stesso valore del servizio prestato presso le amministrazioni pubbliche.

Alla Presidenza del Consiglio dei Ministri è preposto il **controllo** sulla legittimità e regolarità del funzionamento delle procedure di realizzazione dei programmi di intervento di servizio civile universale, **"anche per il tramite delle Regioni e delle Province autonome"** e, per le attività svolte all'estero, del Ministero degli affari esteri.



La soluzione ai tuoi casi,  
sempre a portata di mano.

Adempimenti, fonti e aggiornamento quotidiano a tre clic da te.



richiedi la prova gratuita per 30 giorni >

## AGEVOLAZIONI

---

### ***Bando INAIL ISI 2016: come accedere al contributo***

di **Giovanna Greco**

A partire **dal 19 aprile 2017** è disponibile sul sito dell'INAIL **l'applicazione informatica per la compilazione della domanda per partecipare al bando INAIL ISI 2016**. Le imprese potranno accedere a un **contributo in conto capitale, pari al 65%**, a copertura delle spese sostenute per progetti di miglioramento dei livelli di salute e sicurezza nei luoghi di lavoro.

Più nel dettaglio *l'INAIL mette a disposizione 244 milioni di euro a fondo perduto per contribuire alla realizzazione di interventi per il miglioramento delle condizioni di salute e sicurezza nei luoghi di lavoro. Le aziende potranno inserire online i propri progetti **fino alle ore 18 del prossimo 5 giugno**.*

Le imprese registrate al portale INAIL hanno a disposizione un'applicazione informatica per la **compilazione della domanda**, che consentirà di effettuare simulazioni relative al progetto da presentare, verificare il raggiungimento della soglia di ammissibilità (pari a 120 punti) e salvare la domanda inserita.

I **destinatari degli incentivi** sono le imprese, anche individuali, iscritte alla Camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura. I finanziamenti vengono assegnati fino a esaurimento, secondo **l'ordine cronologico di presentazione delle domande**. La novità del bando ISI 2016 è rappresentata dall'introduzione di **un ulteriore asse di finanziamento** dedicato ai progetti di micro e piccole imprese operanti in specifici settori di attività. Ogni azienda può presentare un solo progetto per una sola unità produttiva, riguardante una sola tipologia tra le quattro finanziabili.

Sono finanziabili le seguenti tipologie di progetto:

- **progetti di investimento;**
- progetti per l'adozione di **modelli organizzativi e di responsabilità sociale;**
- progetti di **bonifica da materiali contenenti amianto;**
- progetti per micro e piccole imprese operanti in **specifici settori di attività**, ossia:
  - ristorazione;
  - *catering*;
  - *banqueting*;
  - mense;
  - bar;
  - gelaterie e pasticcerie;

- commercio al dettaglio.

Il **contributo in conto capitale è pari al 65%** dell'investimento previsto per ciascun progetto, al netto dell'Iva, fino a un massimo di 130.000 euro – 50.000 euro nel caso di progetti che rientrano nel nuovo asse di finanziamento per le micro e piccole imprese – e sarà erogato dopo il superamento della **verifica tecnico-amministrativa e la realizzazione del progetto**. L'impresa il cui progetto comporti un finanziamento di ammontare pari o superiore a 30.000 euro può richiedere un **anticipo sul contributo spettante fino al 50%**, compilando l'apposita sezione del modulo di domanda *online*. Il contributo è cumulabile con i benefici derivanti da interventi pubblici di garanzia sul credito, come quelli gestiti dal Fondo di garanzia delle PMI e da ISMEA.

Per l'aggiudicazione del contributo è necessario distinguere tre fasi.

-

#### **1. Inserimento *online* della domanda e *download* del codice identificativo**

**Dal 19 aprile 2017, fino alle ore 18.00 del 5 giugno 2017, nella sezione “Accedi ai servizi *online*” del sito INAIL le imprese registrate avranno a disposizione un'applicazione informatica per la compilazione della domanda, che consentirà di:**

- effettuare **simulazioni relative al progetto da presentare**;
- verificare il raggiungimento della **soglia di ammissibilità**;
- **salvare la domanda** inserita;
- effettuare la **registrazione della domanda** attraverso l'apposita funzione presente in procedura tramite il tasto “invia”.

Per compilare la domanda è necessario essere in possesso delle credenziali di accesso ai servizi *online*, che possono essere ottenute effettuando la registrazione sul portale dell'Istituto **entro e non oltre le ore 18 del prossimo 3 giugno**.

-

#### **2. Invio del codice identificativo (*click-day*)**

**Dal 12 giugno 2017** le imprese che hanno raggiunto o superato la soglia minima di ammissibilità prevista e salvato definitivamente la propria domanda, effettuandone la registrazione attraverso l'apposita funzione presente in procedura tramite il tasto “invia”, potranno accedere all'interno della procedura informatica ed effettuare il *download* del proprio codice identificativo che le identifica in maniera univoca. **Gli elenchi in ordine cronologico** di tutte domande inoltrate, con evidenza di quelle collocate in posizione utile per l'ammissibilità al finanziamento, **saranno pubblicati entro 7 giorni dal giorno di ultimazione della fase di invio del codice identificativo**.

### **3. Invio della documentazione a completamento della domanda**

Le imprese collocate in posizione utile per il finanziamento dovranno far pervenire all'INAIL, **entro e non oltre il termine di 30 giorni** decorrente dal giorno successivo a quello di perfezionamento della formale comunicazione degli elenchi cronologici, **la copia della domanda telematica** generata dal sistema e tutti gli altri documenti, indicati nell'avviso pubblico, per la specifica tipologia di progetto.



## CONTABILITÀ

---

### ***L'obbligo di tenuta delle scritture contabili di magazzino***

di **Viviana Grippo**

Secondo il dettato dell'[articolo 14 del D.P.R. 600/1973](#) e dell'[articolo 1, comma 1, del D.P.R. 695/1996](#) i **contribuenti sono tenuti alle scritture ausiliarie di magazzino** a partire dal secondo periodo d'imposta successivo a quello in cui per la seconda volta consecutiva l'ammontare dei ricavi e l'ammontare complessivo delle rimanenze siano superiori, rispettivamente, a **euro 5.164.568,99 e a euro 1.032.913,80**.

Ne deriva che se una società negli anni  **$n$  e  $n + 1$**  ha **superato entrambi i suddetti limiti**, l'obbligo della contabilità di magazzino scatterà a partire **dall'anno  $n + 3$**  (secondo periodo di imposta successivo). Per poter escludere l'obbligo di dover tenere oltre al libro giornale, al libro degli inventari e ai registri prescritti ai fini Iva anche le scritture ausiliarie di magazzino, è necessario quindi effettuare **un apposito controllo** dei due valori su indicati: **ricavi e rimanenze**.

Diventa essenziale capire, sia nell'ambito dei ricavi che delle rimanenze, quali sono gli elementi da comprendere o da escludere.

Nell'ambito dei **ricavi**, posto che in caso di inizio di attività o di periodo di imposta non coincidente con l'anno solare gli stessi dovranno essere **ragguagliati ad anno, vanno conteggiati**:

- i corrispettivi di cessione dei beni e prestazione di servizi;
- i corrispettivi da cessione di materie prime, sussidiarie e semilavorati;
- i corrispettivi per la cessione dei beni mobili non strumentali;
- i corrispettivi per la cessione di titoli non immobilizzati;
- il valore dei beni auto-consumati o destinati a finalità estranee all'azienda;
- gli indennizzi assicurativi (per un approfondimento sugli indennizzi vedasi *Circolare Tributaria n. 18/2017*) di beni merce;
- i contributi spettanti per contratto;
- i contributi in c/esercizio spettanti per norma di legge.

**Sono invece esclusi** dal computo:

- le plusvalenze;
- le sopravvenienze attive;
- i contributi in c/capitale;
- i corrispettivi da cessione di beni mobili strumentali;

- i dividendi;
- gli interessi attivi;
- i proventi immobiliari.

Si ricorda che in caso di **esercizio di più attività** i ricavi da considerare sono quelli complessivi ossia la sommatoria dei ricavi delle singole attività.

In merito alle **rimanenze**, invece, posto che vale la medesima disciplina prevista per l'esercizio di più attività di cui al capoverso precedente, va notato che **non si esegue il ragguaglio ad anno**.

Quanto alle poste **incluse nel calcolo** tra esse distinguiamo:

- i beni alla cui produzione e scambio è diretta l'attività di impresa;
- le materie prime e sussidiarie e i semilavorati;
- le opere, forniture e servizi in corso di esecuzione al termine dell'esercizio.

Vengono invece **esclusi** dal computo i titoli.

**L'obbligo cessa** a partire dal primo periodo di imposta successivo a quello in cui per la seconda volta consecutiva l'ammontare dei ricavi o il valore delle rimanenze risultano inferiori ai citati limiti.

Si ricorda che **non sono obbligati** alla tenuta della contabilità di magazzino le **imprese individuali** e le **società di persone** che operano in regime di contabilità semplificata e i **professionisti**.

Il legislatore ha inoltre **escluso dall'obbligo** della tenuta della contabilità ausiliaria di magazzino:

- i **commercianti al minuto** che effettuano le cessioni in locali aperti al pubblico, in spacci interni, mediante apparecchi di distribuzione automatica, per corrispondenza, a domicilio o in forma ambulante;
- i soggetti che effettuano **prestazioni alberghiere**;
- i soggetti che effettuano **somministrazioni di alimenti e bevande** in pubblici esercizi, nelle mense aziendali o mediante apparecchi di distribuzione automatica.

L'obbligo sorge per tali soggetti solo qualora gli stessi si avvalgano di **magazzini centralizzati** che servano uno o più negozi e a condizione che almeno uno di essi sia ubicato in un comune differente da quello in cui viene svolta l'attività.

Allo stesso modo è stato chiarito che nel caso di **svolgimento di attività di commercio sia al dettaglio sia all'ingrosso**, esercitata nel medesimo locale, ai fini della verifica dell'obbligo di tenuta delle scritture ausiliare di magazzino, prevalgono le regole previste per il commercio al

dettaglio.

Si tratta delle **aziende cd. mercantili** ovvero quelle che si occupano della cessione di beni e non anche della loro produzione. Le **aziende all'ingrosso** sono infatti obbligate in ogni caso alla tenuta delle scritture ausiliarie di magazzino mentre per quelle al dettaglio valgono le considerazioni sopra riportate.



OneDay Master

**UNA SIMULAZIONE PRATICA DI DETERMINAZIONE  
DEL REDDITO D'IMPRESA**

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

## IVA

### ***Profili Iva della cessione di fabbricati abitativi***

di **Dottryna**



La disciplina Iva delle cessioni di fabbricati è stata da ultimo novellata ad opera del D.L. 83/2012, il quale ha modificato il disposto normativo contenuto nei numeri *8-bis* e *8-ter* dell'articolo 10 del D.P.R. 633/1972.

Al fine di approfondire i diversi aspetti della materia in esame, è stata pubblicata in *Dottryna*, nella sezione "*Iva*", la relativa *Scheda di studio*.

Il presente contributo analizza il regime e le aliquote Iva applicabili alle cessioni di fabbricati abitativi.

Il regime Iva delle **cessioni di fabbricati abitativi** è contenuto nel [numero 8-bis dell'articolo 10 del D.P.R. 633/1972](#) il quale prevede come **regola base quella dell'esenzione** ma con delle eccezioni obbligatorie e opzionali.

In particolare, le **cessioni di fabbricati** abitativi sono **imponibili Iva**:

- per "**obbligo**", se effettuate dalle imprese costruttrici o ristrutturatrici, entro 5 anni dall'ultimazione dei lavori;
- per "**opzione**", se effettuate dalle stesse imprese costruttrici o ristrutturatrici, decorsi 5 anni dalla data di ultimazione dei lavori.

Risultano, invece, **esenti da Iva**:

- le cessioni di immobili abitativi, poste in essere dalle **imprese che li hanno costruiti o ristrutturati, decorsi 5 anni** dalla data di ultimazione dei lavori in assenza di opzione per l'applicazione dell'Iva (regime naturale);
- le cessioni di immobili abitativi, poste in essere da **imprese diverse da quella di costruzione o ristrutturazione** (e quindi da imprese di compravendita immobiliare o da imprese di mera gestione).

La tabella seguente schematizza il diverso trattamento Iva a seconda delle diverse condizioni.

<b>CEDENTE</b>	<b>ENTRO 5 ANNI</b>	<b>OLTRE 5 ANNI</b>
<b>IMPRESA COSTRUTTRICE</b>	Imponibilità Iva per obbligo	Imponibilità Iva su opzione
<b>IMPRESA RISTRUTTURATRICE</b>	Imponibilità Iva per obbligo	Imponibilità Iva su opzione
<b>ALTRE IMPRESE</b>	Esenzione	

Con riferimento alla nozione di **impresa costruttrice**, appare utile sottolineare che con tale locuzione si intende:

- l'impresa che (anche occasionalmente) **svolge attività di costruzione** di immobili per la successiva rivendita;
- l'impresa che **ha fatto costruire l'immobile** tramite appalto ad imprese terze, ma normalmente svolge altra attività;
- l'impresa che esegue **interventi di recupero**, ovvero l'impresa che, anche tramite appalto, esegue gli interventi di recupero, di cui alle [lettere c\), d\) ed f\)](#), dell'articolo 3 del D.P.R. 380/2001.

Qualora l'impresa proceda alla vendita dell'immobile **prima di terminare i lavori di ristrutturazione**, affinché possa essere qualificata come impresa di costruzione, per scongiurare possibili finalità elusive (nel senso di applicazione dell'imponibilità anche laddove non vi siano le condizioni), deve essere presente la seguente documentazione:

- **richiesta e concessione del permesso a costruire** ovvero dichiarazione di inizio attività (dipende dal tipo di intervento);
- **inizio dei lavori edili con apertura del cantiere** ([circolare AdE 12/E/2007](#)).

Alle cessioni di fabbricati abitativi, allorquando siano soggette ad Iva, sono applicabili le seguenti aliquote.

<b>TIPO FABBRICATO</b>	<b>ALiquota</b>	<b>NORMA</b>
<b>Abitazioni di lusso</b>	22%	–
<b>Abitazioni “prima casa”</b>	4%	<a href="#">n. 21 Tabella A Parte II D.P.R. 633/1972</a>
<b>Altre abitazioni</b>	10%	<a href="#">n. 127-undecies Tabella A Parte III D.P.R. 633/1972</a>
<b>Abitazioni oggetto di interventi di recupero (restauro e di risanamento conservativo, ristrutturazione edilizia, ristrutturazione urbanistica)</b>	10%	<a href="#">n. 127-quinquiesdecies Tabella A Parte III D.P.R. 633/1972</a>

Relativamente alle **pertinenze** (classificate nelle categorie catastali C2, C6 e C7) cedute congiuntamente al fabbricato abitativo si ricorda che le stesse rappresentano una proiezione del bene principale e, pertanto, scontano il medesimo trattamento Iva – anche in termini di aliquota – subito dall'abitazione.

A tal fine è necessaria la sussistenza del **vincolo pertinenziale**, il quale, secondo l'[articolo 817](#)

[del codice civile](#), ricorre in presenza:

- del **requisito oggettivo**, consistente nella destinazione durevole e funzionale dell'immobile a servizio o ad ornamento dell'unità abitativa;
- del **requisito soggettivo**, consistente nella volontà del possessore di porre l'immobile in un rapporto di strumentalità con l'abitazione.



## FINANZA

---

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

di **Direzione Gestioni Mobiliari e Advisory - Banca Esperia S.p.A.**



#### **IL PUNTO DELLA SETTIMANA: prezzo del petrolio sulle montagne russe**

- **Il Brent ha toccato nuovamente 48\$ (WTI sotto 45\$) al barile, riassorbendo l'aumento di prezzo seguito all'annuncio OPEC del taglio della produzione dello scorso novembre**
- **Fattori legati all'offerta pesano sul recente calo del prezzo del petrolio, in assenza di segnali recessivi**

A novembre 2016 l'OPEC ha invertito la sua rotta, cambiando il proprio approccio: ha smesso di concentrarsi sul mantenimento della quota di mercato e ha annunciato una riduzione della produzione di 1.8 mbg per un periodo di 6 mesi. L'annuncio ha avuto un impatto immediato sul prezzo del petrolio che, guidato dalla componente aspettative, è salito sopra i 56\$ al barile a inizio 2017. L'andamento si è poi invertito una prima volta nel mese di marzo e una seconda volta nella seconda metà di aprile. Nella prima settimana di maggio il Brent è sceso, così, sotto 48\$ (WTI sotto 45\$) al barile, il livello più basso da fine novembre, riassorbendo completamente il guadagno seguito all'annuncio. **All'origine di questo calo vi sono stati alcuni fattori legati all'offerta**, quali l'immissione sul mercato della produzione di *shale-oil* degli Stati Uniti e il riavvio della produzione petrolifera libica, nonché l'immissione sul mercato delle scorte estratte prima dell'annuncio. **L'attuale calo del prezzo verosimilmente non contiene un segnale recessivo**. Sebbene i dati dell'*International Energy Agency* mostrino una moderazione della domanda di petrolio nei paesi OECD nel T1 2017, secondo l'usuale aumento stagionale la domanda dovrebbe recuperare nel secondo semestre. Lato offerta, in questi primi mesi **il taglio alla produzione dell'OPEC è stato già in buona parte neutralizzato dall'estrazione di shale-oil negli USA**, dove il numero degli impianti attivi è aumentato e il prezzo di *break-even* per l'estrazione ha continuato a diminuire, rendendo profittevole la produzione a prezzi più bassi. La diminuzione del prezzo *break-even* di estrazione non solo aumenta la produzione immessa sul mercato, ma ha anche un impatto sulla componente aspettative del prezzo. Questo spiega non solo il perché, negli ultimi quattro trimestri, la revisione delle dinamiche dei prezzi del petrolio sia stata associata ad una revisione delle aspettative sul prezzo *break-even* di estrazione, ma anche perché la correzione della settimana scorsa sia avvenuta durante l'*earnings-season* statunitense: i report sui risultati del primo trimestre hanno mostrato una

produzione di petrolio superiore alle attese, contribuendo a far scendere il prezzo. I produttori statunitensi (fonte Bloomberg) hanno programmato di aumentare le perforazioni 10 volte più velocemente del resto del mondo. Da volano a questa diminuzione, si sono aggiunte le posizioni dei fondi hedge, che sulla scia della diminuzione del prezzo hanno ridotto le posizioni nette lunghe, aumentando quelle corte e influenzando così sul prezzo del petrolio. **Vi sono buoni motivi per pensare che la diminuzione del prezzo del petrolio possa rivelarsi solo temporanea:** nel T2 2017 dovrebbero vedersi gli effetti reali del taglio della produzione da parte dell'OPEC.



Da un lato, i dati su importazioni ed esportazioni di greggio mostrano che i paesi OPEC nei primi mesi del 2017 hanno immesso sul mercato non solo quanto prodotto nel 2017 ma anche parte delle scorte costituite precedentemente. In questo modo hanno beneficiato dell'effetto annuncio del taglio della produzione e venduto ad un prezzo più elevato. Dall'altro lato, le scorte US, estremamente alte nel T1 2017, riflettono anche i 40-45 giorni necessari a trasferire i barili di petrolio dal Golfo Persico agli USA. Il processo di riduzione è in atto: l'Arabia Saudita nel mese di aprile ha ridotto le sue spedizioni di 300.000 bdp da febbraio a marzo e sembra cercare un accordo con la Russia per proseguire i tagli nella produzione. Verosimilmente, nel meeting di maggio l'OPEC rinnoverà l'impegno alla riduzione della produzione nel vertice del 25 maggio. **Nel medio lungo periodo, le prospettive sono, invece, più incerte.**

## LA SETTIMANA TRASCORSA

### Europa: crescita solida della Germania nel T1 2017

**La produzione industriale francese e italiana è cresciuta a marzo.** In Italia il dato si è attestato in linea con le attese (+0.4 m/m) ed è in decelerazione al +0.4% m/m rispetto al precedente +1.0%, mentre la crescita in Francia ha sorpreso al rialzo (+2.0% m/m) le aspettative di mercato (+1% m/m). Pubblicata in Europa anche la *survey* sui prestiti: i dati mostrano un indebolimento rispetto a T4 2016 anche se rimangono in territorio negativo, sostenendo la ripresa dell'Area Euro. **Il PIL tedesco è cresciuto a 0.6%t/t nel T1 2017 (1.7% a/a), sostenuto dalle costruzioni e alle esportazioni.** L'ufficio di statistica, che in questa prima release non rilascia la scomposizione per componenti ha sottolineato nel comunicato stampa che il supporto alla crescita è venuto sia dalla domanda interna che quella estera. La formazione del capitale fisso,

in particolare nella costruzioni, è migliorata notevolmente. La spesa del consumatore e le spese governative sono aumentate solo leggermente, mentre il commercio estero netto ha favorito la crescita complessiva del PIL. **Gli indicatori economici britannici indicano un rallentamento nel primo trimestre.** A marzo la produzione industriale è cresciuta del 1.4% a/a rispetto alle attese di +2.1%, La produzione manifatturiera (+2.3% a/a) si è attestata al di sotto delle attese (+3.1% a/a), allo stesso modo quella di costruzioni (+2.4% a/a) si è attestata al di sotto delle attese (+2.8% a/a). Si iniziano a vedere gli effetti dell'indebolimento dei prezzi sulla bilancia commerciale che scende a 13.44 miliardi di sterline contro 12.46 miliardi precedenti. L'ufficio nazionale di statistica ONS ha affermato che le cause principali del peggioramento della bilancia commerciale sono dovute all'aumento delle importazioni di macchinari, attrezzature di trasporto, petrolio e prodotti chimici, sottolineando che la caduta della sterlina sta mettendo sotto pressione i prezzi e che gli esportatori potrebbero avere difficoltà ad apportare importanti modifiche alle catene di approvvigionamento e beneficiare della debolezza delle valute. **Questo mese la Banca centrale d'Inghilterra (BoE) ha confermato tutti i parametri di politica monetaria,** lasciando il costo del denaro allo 0.25% (livello fissato dopo il referendum Brexit) con una votazione di 7-1 fra i membri del Comitato, e invariati (con voto unanime) sia il programma di acquisto di titoli *Asset Purchase Facility* al target *Asset Purchase Target* di 435 miliardi di sterline sia gli acquisti per 10 miliardi di obbligazioni societarie.

### Stati Uniti: sorprese al rialzo dai prezzi alla produzione e all'importazione

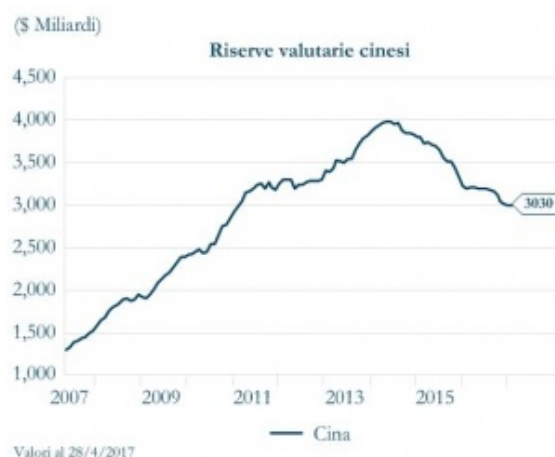
**In aprile sorprende al rialzo il dato l'indice dei prezzi alla produzione,** sia su base mensile (+0.5% m/m) sia su base annuale (+2.5% a/a). L'accelerazione è presente anche nell'indice *core*, ossia l'indice al netto dei prezzi di beni alimentari ed energetici, che registra un aumento di +0.4% m/m e di +1.9% a/a, anch'esso al di sopra delle attese. In aumento anche i prezzi alle importazioni (+0.5% m/m) in aprile, riflettono prezzi petroliferi più alti e il maggior guadagno mensile dei prezzi auto importati dal 2012. Questi due report sono un segnale positivo per l'inflazione *headline* e mostrano un costante rafforzamento dei prezzi. L'accelerazione è stata determinata da un aumento nei prezzi dei servizi di consumo, in particolare i servizi di alloggio per i viaggiatori e dei servizi di investimento.



### Asia: aumentano marginalmente le riserve valutarie in Cina

In Cina, **le riserve valutarie del PBoC sono aumentate di \$ 20 miliardi in aprile a \$ 3.03 tn**, riflettendo principalmente l'effetto valutario. Oltre alla passata debolezza del dollaro (che da inizio anno si è indebolito di oltre il 2% rispetto al basket CFETS), a contribuire al rallentamento dei flussi

negli ultimi mesi sono le misure di gestione del flusso di capitale introdotte negli ultimi mesi. Lato inflazione, **i prezzi alla produzione hanno rallentato** per il secondo mese consecutivo ad aprile (+6.4% a/a da +7.6% in marzo) I prezzi al consumo hanno invece accelerato oltre le attese, segnando +1.2% a/a da +0.9% a/a in marzo. In **Giappone il surplus della bilancia commerciale rimane ampio a marzo** (2.91 trilioni di yen).



## PERFORMANCE DEI MERCATI



*La soluzione ai tuoi casi,*  
**sempre a portata di mano.**

Adempimenti, fonti e aggiornamento quotidiano a tre clic da te.



**richiedi la prova gratuita per 30 giorni >**