

## Edizione di sabato 7 luglio 2018

### PENALE TRIBUTARIO

**Omessi versamenti: esclusa la condanna penale in presenza di ipoteche**  
di Alessandro Carlesimo

### ACCERTAMENTO

**Presunzione da redditometro e spese per il mantenimento dei cavalli**  
di Luigi Ferrajoli

### DICHIARAZIONI

**Semplificati: nuove informazioni da indicare negli studi di settore**  
di Lucia Recchioni

### AGEVOLAZIONI

**Bonus formazione 4.0: pubblicato in GU il decreto attuativo**  
di Viviana Grippo

### IVA

**Regime Iva editoria – II° parte**  
di EVOLUTION

### FINANZA

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

## PENALE TRIBUTARIO

### ***Omessi versamenti: esclusa la condanna penale in presenza di ipoteche***

di Alessandro Carlesimo

L'omesso versamento delle imposte e/o dei contributi spesso si accompagna a **crisi di liquidità** che comportano per l'imprenditore l'assoluta impossibilità far fronte al relativo onere. **Tali circostanze possono implicare responsabilità penali, fatto salvo il caso in cui il soggetto inadempiente fornisca la prova liberatoria di non essere riuscito ad estinguere il debito tributario per cause indipendenti dalla sua volontà.**

**Il contribuente, al ricorrere di determinate condizioni, può invocare le ipotesi di forza maggiore** di cui all'**articolo 45 c.p.** atte ad escluderne la punibilità.

L'onere della prova elaborato a livello giurisprudenziale risulta, comunque, tutt'altro che di facile assolvimento, ciò in quanto **viene richiesto un quadro probatorio idoneo a dimostrare tanto l'assenza del dolo generico** (da intendersi quale consapevolezza e volontà di non versare i tributi), **quanto le azioni concretamente poste in essere dal contribuente al fine di recuperare le risorse finanziarie necessarie al pagamento di quanto dovuto alle Amministrazioni.**

**La Suprema Corte**, recentemente pronunciatisi con [sentenza n. 20725/2018](#), contribuisce a far chiarezza sul tema soffermandosi sulla posizione di colui che, versando in gravi e conclamate difficoltà economiche, tenta di procurarsi i mezzi monetari per il pagamento della previdenza mediante ricorso al **credito bancario**, arrivando anche a costituire **ipoteche sui beni personali** in favore di terzi.

In particolare, gli Ermellini hanno accolto il ricorso presentato dal legale rappresentante di una s.a.s., il **quale incorreva nel reato sancito all'[articolo 2, comma 1-bis, D.L. 463/1983](#)** per aver omesso il versamento di ritenute previdenziali e assistenziali praticate sulle **retribuzioni dei dipendenti**.

**Il ricorrente adduceva a propria difesa che l'omissione era stata provocata da una gravissima crisi aziendale originata da cause esogene**, quali la drastica riduzione del fatturato, nonché dal sostenimento di elevati **oneri finanziari** connessi a mutui accessi per l'acquisto di macchinari, producendo all'uopo bilanci ed altra documentazione contabile di supporto. **Il medesimo altresì dimostrava di aver esperito, senza successo, il tentativo di reperire in ogni modo le somme necessarie per il pagamento delle ritenute.**

**Il collegio adito ha dunque accolto le doglianze esposte, ritenendo non sussistente l'elemento**

**psicologico del dolo**, non avendo il Giudice Territoriale sufficientemente valutato quanto documentato dalla difesa in ordine all'impossibilità “...di fronteggiare la crisi di liquidità tramite ricorso a misure idonee...”, ed in ordine alla “...prova che **non sia stato altrimenti possibile per il contribuente reperire le risorse necessarie a consentirgli il corretto e puntuale adempimento delle obbligazioni tributarie, pur avendo posto in essere tutte le possibili azioni, anche sfavorevoli per il suo patrimonio personale**, dirette a consentirgli di recuperare, in presenza di una improvvisa crisi di liquidità, quelle somme necessarie ad assolvere il debito erariale senza esservi riuscito per cause indipendenti dalla sua volontà e ad egli non imputabili”.

Tale conclusione, invero, trae spunto dal consolidato orientamento interpretativo stratificatosi nel corso del tempo all'interno di varie pronunce, in base al quale l'esonero da responsabilità opera se il contribuente è in grado di dimostrare:

- la **non imputabilità** a quest'ultimo della **crisi economica** che ha investito l'azienda;
- di aver perseguito **tutte le possibili azioni**, anche sfavorevoli per il suo patrimonio personale, dirette a consentirgli di **reperire la liquidità necessaria** per il pagamento di quanto dovuto (cfr. **n. 49666/2015; n. 13019/2014; n. 11035/2018**).

Sostanzialmente la non imputabilità della crisi deve essere ascritta a fattori non controllabili dal titolare dell'impresa secondo gli ordinari criteri di **diligenza professionale**. In più, il **disequilibrio economico finanziario** deve essere **improvviso, grave ed imprevedibile**, in altre parole non deve lasciare al contribuente alcun margine di scelta in ordine alle possibilità di allocazione dell'eventuale liquidità residuale (cfr. **Cass. n. 18680/2015; n. 18501/2015; n. 6737/2018**).

In tal senso è emblematica la conclusione cui perviene il giudice di legittimità nella sentenza [Cass. n. 45690/2015](#), in cui viene dichiarato che l'omesso versamento dei tributi “...può essere attribuito a forza maggiore solo quando derivi da fatti non imputabili all'imprenditore, che non abbia potuto tempestivamente porvi rimedio per cause indipendenti dalla sua volontà e che sfuggono al suo dominio finalistico, escludendo che possa essere ascrivibile a forza maggiore la mancanza della provvista necessaria all'adempimento dell'obbligazione tributaria per effetto di una scelta di politica imprenditoriale volta a fronteggiare una crisi di liquidità”.

La Corte di Cassazione inoltre, con la recente pronuncia, conferma la **preminenza degli interessi erariali** rispetto ad altri beni giuridici tutelati dalla Legge. **La considerazione delle garanzie prestate dal contribuente appare infatti dirimente e porta a ritenere che l'interesse all'integrità del patrimonio personale del contribuente sia subordinato rispetto a quello della riscossione dei contributi previdenziali**, il cui pagamento deve essere ricercato anche (o, meglio, perfino) intaccando i beni afferenti al patrimonio del legale rappresentante.

**Viene quindi avvalorato il principio secondo cui, ai fini della configurabilità del reato, i debiti verso l'Erario hanno priorità sulle altre passività**, dando così seguito a quel solco giurisprudenziale che tende ad attribuire preferenza al soddisfacimento delle pretese fiscali e previdenziali, rispetto ad altre finalità, tra le quali, ad esempio, quella di **salvaguardia**

**dell'occupazione**, perseguita dall'imprenditore che decide impiegare le somme residue per assicurare le retribuzioni spettanti ai dipendenti, in luogo della destinazione delle stesse al pagamento delle imposte (**cfr. Cass. n. 29544/2017; n. 3658/2018**).

Seminario di specializzazione

## GLI ILLECITI SOCIETARI

Scopri le sedi in programmazione >

## ACCERTAMENTO

---

### **Presunzione da redditometro e spese per il mantenimento dei cavalli**

di Luigi Ferrajoli

Con la recente [ordinanza n. 12889/2018](#), la Corte di Cassazione è stata chiamata, nuovamente, a esaminare la natura della presunzione introdotta dal redditometro.

La controversia ha tratto origine dal ricorso presentato da un contribuente avverso la sentenza della CTR Friuli Venezia Giulia che, confermando le statuizioni del Giudice di prime cure, aveva ritenuto **legittimo l'accertamento sintetico** condotto dall'Agenzia delle Entrate in relazione agli anni d'imposta 2007 e 2008.

Con il secondo motivo di ricorso, il ricorrente deduceva la **violazione dell'articolo 38 D.P.R. 600/1973**, nonché degli [articoli 2727, 2729](#) e [2697 cod. civ.](#), sostenendo che la CTR non avrebbe considerato che la presunzione nascente dalla disciplina in tema di **redditometro** ha qualifica di **presunzione semplice e non legale**.

La Suprema Corte, confermando un costante orientamento della giurisprudenza di legittimità, ha sottolineato che *“la disciplina del “redditometro” introduce una presunzione legale relativa, (cfr. Cass. nn. 17487/2016; 9549/2011; 4646/2011; 22936 e 22937/2007; 16284/2007) che dispensa l’Amministrazione da qualunque ulteriore prova rispetto all’esistenza dei fattori-indice della capacità contributiva, giacché codesti restano individuati nei decreti (Cass. nn. 7284/2017; 21142/2016; 16912/2016; 9539/2013)”*.

Pronunciandosi a censura di uno dei motivi di ricorso proposti dal contribuente, la Corte di Cassazione ha chiarito i **confini della prova contraria** offerta per opporsi alla ricostruzione presuntiva del reddito operata dall'Amministrazione finanziaria, precisando che *“non è sufficiente dimostrare la mera disponibilità di ulteriori redditi o il semplice transito della disponibilità economica, in quanto, pur non essendo esplicitamente richiesta la prova che detti ulteriori redditi sono stati utilizzati per coprire le spese contestate, si ritiene che il contribuente sia onerato della prova in merito a circostanze sintomatiche del fatto che ciò sia accaduto o sia potuto accadere (cfr. Cass. nn. 12207/2017; 1332/16; 22944/15; 14885/2015; 6396/2015; 25104/2014)”*.

Alla luce di tali principi, la Corte di Cassazione ha ritenuto scevra da censure la pronuncia del Giudice d'appello e ha, pertanto, **rigettato il ricorso**.

L'orientamento confermato dai Giudici di legittimità offre un'illuminata interpretazione della modalità di applicazione del **redditometro** che, a decorrere dal periodo di imposta **2009**, è

entrato in vigore nella sua **nuova versione**.

A differenza del “vecchio” redditometro, che era basato sul concetto di “**possesso**” di **alcuni beni individuati**, il nuovo strumento si basa sulla “**spesa sostenuta**”, in tal modo garantendo che – unitamente alla categoria dei beni interessati – rilevino la tipologia dei servizi connessi e le spese sostenute.

Nel **D.M. 16.09.2015**, tra gli **indicatori di capacità contributiva** rilevanti ai fini del nuovo redditometro, vengono annoverate le “**spese sostenute per cavalli**”.

In linea generale, il possesso amatoriale di cavalli, a prescindere dagli obblighi fiscali connessi alle eventuali **provvidenze UNIRE**, costituisce, per la persona fisica, fattore-indice di **capacità contributiva** e funge da presupposto e base per la ricostruzione dell’eventuale maggior reddito con metodo sintetico.

L’[\*\*articolo 38, comma 4, D.P.R. 600/1973\*\*](#) consente, infatti, all’Amministrazione Finanziaria di determinare presuntivamente (e sinteticamente) il **reddito complessivo delle persone fisiche**, in presenza di elementi indicativi di maggior reddito risultanti da fatti certi.

L’[\*\*articolo 1, comma 5, D.M. 16.09.2015\*\*](#) stabilisce, al riguardo, che il calcolo dell’importo di spesa rilevante ai fini dell’accertamento cambia a seconda del fatto che il **cavallo sia mantenuto in proprio** (€ 5,00 al giorno per ciascun equide) o **tenuto in pensione presso una struttura attrezzata** (€ 10,00 al giorno per ciascun equide).

Nella previsione testuale del decreto non risulta tuttavia presente alcuna specificazione in ordine alla rilevanza o meno delle varie tipologie di equide, lasciando spazio all’interpretazione che assegnerebbe **valore ai fini fiscali anche alle spese relative ai cavalli da passeggiata**, detenuti ai fini dell’allevamento, o ai puledri, esclusi dalla previgente disposizione.

Della questione si è occupata, di recente, la Corte di Cassazione che, con l’[\*\*ordinanza n. 22386/2017\*\*](#), ha statuito l’irrilevanza fiscale, ai fini del redditometro, del possesso di un cavallo adatto a una mera passeggiata (c.d. **cavallo da passeggiio**).

La Suprema Corte, nella citata ordinanza, ha ribadito che “*in tema di accertamento tributario ai sensi del D.P.R. n. 600 del 1973, articolo 38, comma 4 (nel testo vigente “ratione temporis”), costituisce indice di particolare capacità contributiva, ai sensi del D.M. 10 settembre 1992, non il generico possesso di cavalli, ma solo di quelli “da equitazione” (categoria in cui sono compresi sia i cavalli da concorso ippico sia quelli da maneggio) o “da corsa”, in ragione della particolare cura ed addestramento che gli stessi richiedono. Sulla base di tale principio, si è escluso che costituisca indice di particolare capacità contributiva il possesso di cavalli qualificati come “fattrici adibiti a passeggiata” – cfr. Cass. n. 21335/2015*”.

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

Master di specializzazione

## DALLA VERIFICA FISCALE AL CONTENZIOSO TRIBUTARIO

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

## DICHIARAZIONI

---

### ***Semplificati: nuove informazioni da indicare negli studi di settore***

di Lucia Recchioni

Anche quest'anno troveranno piena applicazione gli **studi di settore**; nonostante il **D.L. 50/2017** avesse infatti previsto l'introduzione, dal periodo d'imposta 2017, dei primi **indici sintetici di affidabilità fiscale**, la **Legge di Bilancio 2018** ([articolo 1, comma 931, L. 205/2017](#)) ne ha disposto la **proroga** di un anno, differendone l'applicazione a decorrere dal periodo d'imposta in corso al **31 dicembre 2018**.

Con la [circolare 14/E/2018](#) l'Agenzia delle entrate ha dunque fornito i necessari **chiarimenti** in ordine all'applicazione degli studi di settore e dei parametri per il **periodo d'imposta 2017**.

Nella circolare sono anche passate in rassegna tutte le **novità** della **modulistica** degli studi di settore afferente il 2017, con particolare attenzione alle modifiche al **quadro F**, che accoglie i **dati contabili** e che richiede alcune approfondite **analisi** in considerazione del passaggio, per le **imprese in contabilità semplificata**, da un sistema di determinazione del reddito secondo il **criterio della competenza** a quello **improntato alla cassa**.

Come noto, infatti, il modello di stima dei ricavi in base agli studi di settore si fonda sulla **correlazione statistica** di costi e ricavi ed è stato elaborato sulla base di **dati contabili** dichiarati **per competenza**; ad esempio, una delle variabili più rilevanti per stimare i ricavi delle imprese che esercitano le attività del commercio è rappresentata dal **"Costo del venduto"**, al cui calcolo partecipano le **esistenze iniziali** e le **rimanenze finali** di magazzino.

Proprio per consentire la corretta applicazione degli studi di settore anche ai **contribuenti minori** in regime di contabilità semplificata, ed evitare distorsioni nella stima, è stata quindi elaborata una metodologia, in relazione al solo **periodo d'imposta 2017**, che prevede degli interventi correttivi nonché la partecipazione alle stime del **valore delle rimanenze finali di magazzino**.

D'altra parte, la corretta applicazione degli **studi di settore** nei confronti dei contribuenti in **contabilità semplificata** non solo risponde all'esigenza di operare una stima precisa dei ricavi ai fini dell'attività di controllo, ma si rende necessaria anche al fine di valutare in maniera corretta le imprese con riferimento all'assegnazione dei **benefici premiali** previsti dall'articolo 10 D.L. 201/2011, applicabili ai soggetti congrui e coerenti agli studi di settore.

Per tutti i motivi sopra esposti, pertanto, i nuovi modelli richiedono specifiche **informazioni contabili aggiuntive**, che prescindono dal regime della cassa, come le **rimanenze iniziali e finali** di esercizio, nonché alcuni **ulteriori dati** rispetto a quelli ordinariamente previsti nel

quadro F.

Più precisamente, le **istruzioni alla compilazione del quadro F** specificano che “*Ai fini dell'applicazione degli studi di settore, i contribuenti che applicano il regime di contabilità semplificata devono indicare, nel presente quadro, i dati richiesti sulla base di quanto previsto dal citato articolo 66 del Tuir. Inoltre, tali contribuenti devono indicare i dati relativi alle esistenze iniziali (righi F06, F09, F12, F38) e alle rimanenze finali di magazzino (righi F07, F10, F13).*”

Questa richiesta di maggiore informativa è indirizzata a **tutte le imprese in contabilità semplificata**, e quindi anche a quelle che hanno effettuato l'opzione di cui all'[articolo 18, comma 5, D.P.R. 600/1973](#) (cosiddetto regime del registrato Iva).

Tutte le imprese in contabilità semplificata dovranno pertanto determinare, in via *extracontabile*, le **rimanenze finali** e le **esistenze iniziali**, applicando gli **ordinari criteri previsti dagli articoli 92 e 93 Tuir**.

Inoltre, sempre al fine di poter applicare i **correttivi cassa** previsti dal **D.M. 23.03.2018**, i modelli e le istruzioni relativi ad attività per le quali sono approvati studi di settore applicabili ai contribuenti esercenti attività d'impresa sono stati integrati con la nuova sezione “**Ulteriori informazioni – imprese in regime di contabilità semplificata**”, composta dai **righi da F41 a F44**.

In tali righi i soggetti in **contabilità semplificata** devono indicare le informazioni afferenti:

- l'eventuale **opzione** esercitata ai sensi dell'[articolo 18, comma 5, D.P.R. 600/1973](#) (c.d. regime del “registrato”). Coloro che barrano la casella in corrispondenza del relativo rigo F41 **non devono indicare le successive informazioni dai righi F42 a F44**;
- il totale delle operazioni imponibili relative a **cessioni di beni e prestazioni di servizi effettuate verso soggetti titolari di partita Iva** (rigo F42);
- il totale delle operazioni relative a **cessioni di beni e prestazioni di servizi** effettuate con applicazione del **reverse charge** (rigo F43);
- le **cessioni di beni e le prestazioni di servizi** effettuate nei confronti delle **pubbliche amministrazioni** e degli altri soggetti di cui all'[articolo 17-ter, comma 1-bis, D.P.R. 633/1972](#) e per le quali l'imposta deve essere versata dai cessionari o committenti in applicazione delle disposizioni contenute nel citato articolo 17-ter (rigo F44).

## AGEVOLAZIONI

---

### **Bonus formazione 4.0: pubblicato in GU il decreto attuativo**

di Viviana Grippo

**È stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale** lo scorso **22 giugno** il **D.M. 04.05.2018** recante le disposizioni attuative del **bonus formazione Impresa 4.0**.

Il bonus prevede la concessione di un **credito di imposta da utilizzare in compensazione** su modello F24 pari al **40%** delle spese relative al **costo aziendale del personale dipendente** occupato nella attività di formazione, con un importo massimo agevolabile pari a **euro 300.000**.

I soggetti **beneficiari** sono tutte le aziende di cui all'[articolo 2 D.M. 04.05.2018](#) senza distinzione in base alla attività esercitata, alla natura, alle dimensioni e al regime contabile adottato, purché residenti in Italia, nonché le **stabili organizzazioni** di soggetti non residenti.

Sono agevolabili le **spese sostenute**, come detto, per l'attività di formazione del personale dipendente volte ad acquisire e/o consolidare competenze nelle tecnologie rilevanti per la realizzazione del **processo di trasformazione tecnologica e digitale** previsto dal Piano nazionale "Impresa 4.0".

Il costo agevolato è il **costo lordo azienda** riferito alle ore effettivamente dedicate dal dipendente alla tipologia di **formazione** agevolata, compreso il personale docente con una limitazione, in questo caso, del 30% del costo.

Come si diceva precedentemente il bonus è rappresentato da un **credito di imposta** da utilizzare in compensazione nel modello F24 (a decorrere dal periodo d'imposta successivo a quello di sostenimento delle spese); a tale fine esso dovrà essere riportato nel modello dichiarativo nel **quadro RU** sia nell'**anno** in cui la **spesa** risulta **sostenuta** che negli **anni** in cui il credito sarà **utilizzato**.

Il credito di imposta **non concorre alla formazione del reddito** Irpef/Ires né della **base imponibile Irap**, né rileva al fine della determinazione del rapporto di deducibilità degli **interessi passivi**.

In merito alla **documentazione richiesta**, il citato decreto prevede che l'azienda debba conservare una apposita **relazione illustrativa** predisposta:

- dal **docente** se la formazione è interna,
- dal **formatore** se la formazione è stata commissionata a terzi.

Allo stesso tempo l'effettivo sostenimento delle spese **dovrà essere certificato** dal soggetto incaricato della **revisione legale** (se esistente) ovvero da un **revisore terzo**.

La spesa sostenuta dall'azienda per tale **certificazione** è comunque agevolabile per un importo massimo pari a **euro 5.000**.

Seminario di specializzazione  
**INTERNAZIONALIZZAZIONE DI IMPRESA E  
STRUMENTI DI CRESCITA PER LE PMI**  
[Scopri le sedi in programmazione >](#)

## IVA

### **Regime Iva editoria – II° parte**

di **EVOLUTION**

**Il settore dell'editoria è soggetto ad un regime speciale Iva regolato dall'articolo 74, comma 1, lett. c), D.P.R. 633/1972 e dal Decreto del Ministero delle Finanze del 9 aprile 1993.**

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

**Il presente contributo analizza l'ambito oggetto del regime.**



Il regime per l'editoria concerne i **seguenti beni**:

- **giornali quotidiani**, con esclusione dei notiziari quotidiani e dei dispacci delle agenzie di stampa;
- **periodici**, intendendo per tali *“i prodotti editoriali registrati come prodotti ai sensi della L. 8 febbraio 1948, n. 47 e successive modificazioni”*, compresi quelli per i quali non può farsi riferimento al requisito della registrazione presso la Cancelleria del Tribunale in quanto esonerati da tale adempimento (esempio pubblicazioni di provenienza estera). In particolare, si considerano periodici quei prodotti che presentano il requisito della cadenza periodica ed hanno contenuto divulgativo;
- **giornali e periodici pornografici**, intendendosi per tali i prodotti di carattere osceno vietati ai minori (di anni 16) e, in generale, i prodotti per la cui vendita, ai sensi dell'articolo unico della L. 355/1975, i titolari e gli addetti a rivendita di giornali e riviste sono stati esonerati da responsabilità penali, purché gli stessi non siano esposti in modo da renderli immediatamente visibili al pubblico;
- **cataloghi**, intendendosi per tali i prodotti editoriali costituiti dal punto di vista redazionale: dagli elenchi di beni e di prezzi; dalle comunicazioni di natura commerciale; dai *depliant*; dagli opuscoli e simili aventi funzione meramente pubblicitaria e promozionale;
- **libri**, intendendo per tali tutti i lavori dell'arte libraria di qualsiasi dimensione, anche se solo illustrati o di carattere informativo, che si caratterizzano per avere una funzione divulgativa e scientifica. Sono, quindi, da ritenere soggetti alla particolare disciplina

anche le ristampe di libri di antiquariato, i libri d'arte, compresi quelli editi in occasione di mostre, i libri di immagini e quelli per bambini in genere. Rientrano, inoltre, nella categoria dei libri tutti gli estratti che, come è noto, sono costituiti da una parte ben definita di una composizione libraria, o di pubblicazione periodica, riproducente, di regola, un'opera dell'ingegno, a differenza della categoria dei dépliants, degli opuscoli e simili, aventi, come sopra detto, funzione meramente pubblicitaria e promozionale. Gli estratti, naturalmente, potranno usufruire del particolare regime a condizione che rechino anche l'indicazione del titolo o testata della pubblicazione da cui originano e abbiano, altresì, un prezzo al pubblico indicato nei modi prescritti. Sono esclusi dalla nozione di libri, ai fini che qui interessano, analogamente a quanto si è in passato avuto occasione di precisare, i prodotti editoriali costituiti dai diari scolastici, gli atti o relazioni e bilanci di enti e società e quelli che si presentano oggettivamente costituiti, dal punto di vista redazionale, da una mera serie di elenchi di beni, di prezzi e di altre comunicazioni di natura commerciale;

- **supporti integrativi**, intendendo per tali – dal 1° gennaio 2014 – “*...i nastri, i dischi, le videocassette e gli altri supporti sonori, videomagnetici o digitali ceduti, anche gratuitamente, in unica confezione, unitamente ai libri per le scuole di ogni ordine e grado e per le università, ivi inclusi i dizionari, e ai libri fruibili dai disabili visivi, a condizione che i beni unitamente ceduti abbiano prezzo indistinto e che, per il loro contenuto, non siano commerciabili separatamente*”;
- **prodotti editoriali sopra individuati ceduti unitamente a beni diversi dai supporti integrativi**, con prezzo **indistinto** ed in **unica confezione**, sempreché il costo del bene ceduto, anche **gratuitamente, congiuntamente** alla pubblicazione **non sia superiore al 50%** del prezzo dell'intera confezione.

Il regime speciale per l'editoria è applicabile anche ai **libri registrati su CD, CD-ROM o qualsiasi supporto fisico analogo**, che riproduca (in formato video o audio) essenzialmente le stesse informazioni contenute nei libri stampati.

Tale estensione risponde, in particolare, ad un'esigenza logico sistematica di applicazione dello stesso regime speciale Iva per i prodotti editoriali riconducibili alla categoria dei libri commercializzati sia **stampati** sia **registrati su qualsiasi tipo di supporto fisico**.

Restano esclusi dall'applicazione del **regime speciale**:

- i supporti fisici che riproducono **esclusivamente suoni e voci** (CD musicale), senza alcun collegamento ad un libro stampato;
- **l'editoria c.d. online**.

Per tutti i predetti prodotti editoriali costituisce **condizione imprescindibile** per l'applicazione del regime speciale l'indicazione del **prezzo di vendita al pubblico**, comprensivo dell'imposta, sulla pubblicazione o su apposito allegato.

In **assenza** di prezzo di vendita al pubblico, **non si applica il regime speciale**.

L'indicazione del prezzo di vendita al pubblico va apposta anche per le **copie distribuite gratuitamente** (condizione che deve risultare da apposita scritta impressa sul prezzo di vendita). Tali copie (le c.d. **"copie di cortesia"**) rientrano nel computo della **base imponibile** che sconta l'Iva secondo il regime speciale.



**EVOLUTION**  
**Euroconference**

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

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

richiedi la prova gratuita per 15 giorni >

## FINANZA

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

di Mediobanca S.p.A.



# MEDIOBANCA

#### **IL PUNTO DELLA SETTIMANA: La BCE adotterà una versione europea dell'*Operation Twist* della Fed?**

- **La BCE sta valutando se implementare un *Operation Twist*, al fine di controllare i tassi di interesse a lungo termine senza intaccare quelli di breve termine**
- **L'operazione non comporterebbe un ulteriore ampliamento del bilancio della BCE e aiuterebbe a controllare il *term premium* e il costo del debito**

Dalla riunione di politica monetaria della BCE di giugno sappiamo che, una volta terminato il piano di acquisti netti, **la sua strategia di politica monetaria dovrà puntare sia su una *forward guidance "rafforzata***, volta a controllare il segmento a breve della struttura a termine, **sia su nuove modalità del piano di gestione dei re-investimenti dei titoli a scadenza**, che guideranno invece l'andamento del segmento a medio-lungo termine della struttura a termine. All'interno del dibattito **sulle opzioni a disposizione**, la BCE sta discutendo la possibilità di **reinvestire i rimborsi derivanti dai titoli, che giungeranno a scadenza, solamente sul segmento a lungo termine**, invece che spalmarli sull'intera struttura a termine, come ha fatto sinora: in questo modo riuscirebbe a **controllare la *steepness* della struttura a termine (e quindi il costo del debito per i paesi membri)** e limitare il naturale invecchiamento del proprio portafoglio titoli, **senza dover ricorrere ad un ulteriore ampliamento del bilancio del proprio bilancio**.

Questa decisione, se adottata, sarebbe una replica "all'europea" dell'*Operation Twist* (OT) della Federal Reserve lanciata negli Stati Uniti nel 1961 e ripetuta nel 2011. L'iniziativa prevedeva che la Fed acquistasse titoli governativi a lungo termine, vendendo contemporaneamente alcune delle emissioni a breve, già detenute e riducendo così i tassi di interesse a lungo termine. Tra la fine del 2011 e il 2012, la Fed condusse un programma di OT strutturato in due fasi per stimolare l'economia, che ancora stentava a riprendersi, nonostante i precedenti piani di QE. La prima fase si svolse da settembre 2011 a giugno 2012, comportando la ridistribuzione di \$400 miliardi di asset. La seconda si svolse da luglio 2012 a dicembre 2012 e

comprendeva un totale di \$267 miliardi.

**Qual è la differenza tra un'operazione di Quantitative Easing (QE) e di OT?** La figura di sinistra confronta l'effetto sulla curva dei rendimenti delle operazioni di QE e dell'OT (come implementata dalla Fed). Nel primo caso (QE) la banca centrale acquista direttamente sul mercato dei titoli a medio-lungo termine. L'aumento di domanda per titoli a scadenza medio-lunga ne fa salire il prezzo e abbassa il rendimento. L'obiettivo dichiarato è far abbassare i tassi di interesse a lungo termine, che incidono sulle decisioni di spesa delle famiglie, di investimento delle imprese e da cui dipende il costo del debito dei paesi. **Il punto chiave è che con il QE la curva rendimenti ruota su se stessa, inducendo una diminuzione di tutta la struttura dei tassi. L'effetto collaterale è che così facendo la banca centrale amplia il proprio bilancio**, come si può vedere dalla figura 2. Nel caso di OT, invece, la banca centrale si impegna a effettuare una semplice ricomposizione di portafoglio, mantenendo invariata la dimensione del proprio bilancio: acquista titoli a lungo termine, facendone scendere il rendimento, ma cede in cambio titoli a breve, facendone salire il rendimento. Il risultato è che la curva dei rendimenti non è solo soggetta a una rotazione, ma trasla anche verso l'alto. Nel caso della BCE, l'effetto sarebbe più smussato perché la BCE comprerebbe sul segmento a lungo termine con i proventi dei titoli a scadenza, senza vendere titoli sul segmento a breve termine. Questa strategia accompagnata da un progressivo aumento del costo del denaro, dalla seconda parte del 2019, e porterebbe quindi comunque un aumento verso l'alto del segmento a breve termine. **La prossima riunione di politica monetaria della BCE è prevista per il 24 luglio**, in questa sede la BCE potrebbe fornire maggior dettagli sulle modalità del piano di reinvestimenti di titoli, **al fine di usare l'effetto annuncio per controllare la struttura a termine**. Ci aspettiamo che in questa occasione il Presidente Draghi sottolineerà, comunque, che l'inflazione europea è su un percorso sostenibile, ribadendo che resta l'opzionalità di una politica monetaria più accomodante, se il contesto economico dovesse peggiorare.

## LA SETTIMANA TRASCORSA

### EUROPA: PMI europei in rallentamento

Nell'Area Euro **di giugno la stima finale del PMI manifatturiero conferma un ulteriore rallentamento**, risultando leggermente più basso della stima preliminare a 54,9, in calo da 55,5 di maggio contro il 55,0. La revisione è spiegata da una lettura più debole in cinque dei paesi dell'Area, tra cui i Paesi Bassi, l'Austria e la Francia, paese in cui la stima è scesa a 52,1 rispetto ad una prima stima di 53,1. L'indice per la Germania è stato confermato a 55,9, in calo da 56,9. Il PMI manifatturiero italiano è migliorato a sorpresa a 53,3 da 52,7, mentre l'indice per la Spagna è fermo sul livello del mese precedente 53,4. Le aspettative sono per un ulteriore indebolimento della produzione manifatturiera, con la lettura dell'Area Euro, che registra un calo della produzione e una crescita dei nuovi ordini. L'espansione del portafoglio ordini per l'export è rimasta relativamente mite. Dati più rassicuranti sono derivanti, invece,

dall'indice della produzione industriale tedesca aumentato del 2,6% m/m a maggio, marcatamente al disopra delle attese 0,3%, portando così il tasso di crescita annuale dall'1,4% di aprile al 3,1%. **Sempre nell'Area Euro prosegue il miglioramento del mercato del lavoro.** Il tasso di disoccupazione è calato a maggio all'8,4%, mentre le attese erano per una lettura stabile all'8,5%. Il dato di aprile è stato rivisto al ribasso all'8,4. Si tratta di un minimo da dicembre 2008. Il tasso di disoccupazione non è ancora tornato sul livello pre-crisi (7,3%), ma è calato di quasi quattro punti dal picco del 2013 (12,1%). A maggio la discesa del tasso di disoccupazione è guidata da Italia, Spagna e Irlanda, mentre negli altri paesi è rimasto invariato.

**USA: l'*employment report* coerente con un proseguimento del sentiero di graduali rialzi dei tassi indicato dal FOMC**

**L'indice ISM manifatturiero per il mese di giugno è tornato a sorpresa sopra la soglia di 60 a 60,2** (consenso 58,1, valore precedente 58,7). In particolare i nuovi ordini sono tornati a 63,2. L'indagine conferma una solida espansione in T2, in linea con gran parte degli altri dati, sarà da valutare se nella seconda metà dell'anno il ritmo di espansione potrà rallentare, anche sulla scia dell'incertezza legata alla guerra dei dazi condotta da Trump. Una sorpresa positiva è arrivata anche dalla componente non manifatturiera, con **l'indice ISM non manifatturiero salito a 59,1 a giugno da 58,6 a maggio**. L'indagine rileva rialzi diffusi alle componenti attività (a 63,9 da 61,3) e ordini (a 63,2 da 60,5). Invece, correggono gli indici di occupazione (a 53,6 da 54,1) e dei prezzi pagati (a 60,7 da 64,3). Nei commenti delle imprese si sottolineano problemi legati a colli di bottiglia all'offerta, dovuti alla scarsità di manodopera e beni intermedi, rialzi dei costi collegati ai dazi e alla mancanza di personale, incertezza per il futuro dei dazi, timori per il rialzo del prezzo del petrolio. **La spesa in costruzioni a maggio aumenta di 0,4% m/m e il dato di aprile è rivisto verso il basso a 0,9% m/m** da 1,8% m/m. A maggio la spesa è trainata da una ripresa della spesa pubblica (+0,7% m/m) e da una dinamica moderata della spesa privata (0,3% m/m).



The banner features the Euroconference Evolution logo on the left, which includes a stylized 'E' and 'C' intertwined with a blue and orange swoosh, and the word 'EVOLUTION' above 'Euroconference'. The background is a light grey with a subtle network or grid pattern. On the right, there is a large image of a laptop keyboard. The central text reads: 'Ogni giorno ti diamo le risposte che cerchi, calde come il tuo primo caffè.' Below this, a smaller text block says: 'Aggiornamenti, approfondimenti e operatività, in un unico portale realizzato da professionisti per i professionisti.' At the bottom, a dark grey bar contains the text: 'richiedi la prova gratuita per 15 giorni >' and a small 'Collegati su valori, destino e frreca' logo.