

## Edizione di sabato 8 settembre 2018

### PENALE TRIBUTARIO

**Custodia cautelare in carcere per la frode all'Agente della riscossione**

di Angelo Ginex

### IMPOSTE SUL REDDITO

**Edificabilità da valutare in base al piano regolatore**

di Sandro Cerato

### IVA

**Regime del margine: semaforo rosso per i beni che contengono "preziosi"**

di Vincenzo Cristiano

### ACCERTAMENTO

**Al via l'analisi del rischio evasione per le società**

di Viviana Grippo

### CRISI D'IMPRESA

**Accordi di ristrutturazione del debito**

di EVOLUTION

### FINANZA

**La settimana finanziaria**

di Mediobanca S.p.A.

## PENALE TRIBUTARIO

### ***Custodia cautelare in carcere per la frode all'Agente della riscossione***

di Angelo Ginex

In tema di reati tributari, è legittima l'applicazione della ***custodia cautelare in carcere*** nei confronti di un soggetto che per la particolare caratura e capacità criminale abbia saputo trasformare le proprie difficoltà imprenditoriali in un organizzato disegno criminoso di carattere transnazionale finalizzato a perseguire finalità illecite di ***sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte***. È questo il principio sancito dalla Corte di Cassazione con [sentenza 20.06.2018, n. 28515](#).

La vicenda prende le mosse dall'avvenuta ricostruzione di un disegno criminoso ben congegnato dall'indagato, le cui modalità attuative consistevano segnatamente nella predisposizione di ***perizie ideologicamente false*** sulla cui base venivano poi presentate querele pretestuose per i ***reati di usura e di estorsione*** nei confronti dell'***Agente della riscossione*** funzionalmente strumentali ad ottenere i benefici di cui all'[articolo 20 L. 44/1999](#), ossia la ***sospensione delle cartelle esattoriali*** previste dalla normativa antiusura.

A ciò seguiva la ***cessione dei beni*** dei soggetti debitori a varie società di diritto nazionale e straniero, ovvero la loro segregazione in *trust* costituiti con il concorso di un notaio compiacente, tutti riconducibili all'indagato che, avvalendosi di una società schermo, acquisiva il controllo dei beni di altri imprenditori coinvolti e sottratti all'Amministrazione finanziaria ed ai creditori: i predetti beni venivano, poi, "atomizzati" e ceduti a varie società di diritto nazionale e straniero, aventi sede in Slovenia, Croazia e Senegal, tramite l'apporto di diversi altri soggetti.

***Il giudice per le indagini preliminari*** riconosceva la sussistenza di tale organizzazione criminale dedita alla realizzazione di un sistema finalizzato ad ostacolare illegittimamente l'attività esattiva dell'*Agente della riscossione*, nonché a sottrarre alle garanzie bancarie beni destinati alla soddisfazione dei relativi diritti di credito, e pertanto ***disponeva la custodia cautelare in carcere dell'indagato***.

Quest'ultimo presentava ***istanza di riesame*** volta ad ottenere la revoca o, in subordine, la sostituzione della misura custodiale detentiva carceraria con quella degli ***arresti domiciliari***, misura applicatagli in quanto indagato per associazione a delinquere, aggravata dalla transnazionalità, finalizzata alla commissione di più reati, ed in particolare a sottrarre fraudolentemente cespiti al pagamento delle imposte *ex articolo 11 D.Lgs. 74/2000*, che ***veniva però rigettata dal Tribunale del riesame***.

In conseguenza di ciò, l'indagato proponeva **ricorso per cassazione**, lamentando la violazione di legge e il correlato vizio motivazionale in relazione all'asserita legittimità della custodia cautelare in carcere per **mancanza dei gravi indizi di colpevolezza**, di erronea valutazione degli stessi e di **difetto dei presupposti** di cui all'[articolo 274, lett. c, c.p.p.](#)

Come noto, la norma appena citata stabilisce che una misura cautelare è disposta quando, per **specifiche modalità e circostanze del fatto** e per la **personalità della persona sottoposta alle indagini o dell'imputato**, desunta da comportamenti o atti concreti o da suoi precedenti penali, sussiste il **concreto ed attuale pericolo che questi commetta gravi delitti** con uso di armi o di altri mezzi di violenza personale o diretti contro l'ordine costituzionale ovvero delitti di criminalità organizzata o della stessa specie di quello per cui si procede.

La norma precisa, altresì, che le situazioni di concreto ed attuale pericolo, anche in relazione alla personalità dell'imputato, non possono essere desunte esclusivamente dalla **gravità** del titolo di reato.

Ebbene, nella pronuncia in rassegna, la Suprema Corte, disattendendo la tesi difensiva, secondo cui non sussistevano i presupposti per la custodia cautelare in carcere, sia riguardo alla personalità dell'indagato, sia soprattutto in relazione alla "attualità" delle esigenze cautelari, rispetto al pericolo di reiterazione, ha confermato, invece, *"la particolare caratura e capacità criminale dell'indagato per aver in sostanza saputo trasformare le proprie difficoltà quale imprenditore operante in un settore lecito in un indiscutibile successo imprenditoriale del tutto illecito"*.

Più precisamente, come sottolineato dai giudici di piazza Cavour, l'indagato si è dimostrato **capace di reperire e consolidare contatti in diversi Paesi esteri**, anche extraeuropei, per concretizzare le proprie attività criminose, ad esempio attraverso la costituzione di *trust* o società cui far confluire i beni sottratti all'Amministrazione finanziaria o ai creditori del settore bancario.

In definitiva, quindi, **la capacità di espandere a livello transnazionale il disegno criminoso finalizzato alla sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte legittima la misura custodiale detentiva carceraria in luogo degli arresti domiciliari**, che appaiono inidonei a neutralizzare eventuali soluzioni alternative dell'indagato a tutela dei propri interessi illeciti.

Seminario di specializzazione

## GLI ILLECITI SOCIETARI

Scopri le sedi in programmazione >

## IMPOSTE SUL REDDITO

### ***Edificabilità da valutare in base al piano regolatore***

di Sandro Cerato

Un recente **Studio del Notariato (n. 16-2018/T)** è intervenuto in relazione al **concetto di terreno suscettibile di utilizzazione edificatoria**, distinguendolo dall'ipotesi di **terreno agricolo**.

È noto che in ambito fiscale assume particolare rilievo la distinzione tra **terreno edificabile** e **terreno non edificabile**, poiché per il trasferimento degli stessi le regole, e le relative conseguenze, sono differenti.

Basti pensare, per fare un esempio, a cosa accade in **ambito Iva**, in cui l'[articolo 2 D.P.R. 633/1972](#) non integra il **presupposto oggettivo** (con conseguente estraneità della cessione ai fini di tale tributo) solamente alle **cessioni di terreni non suscettibili di utilizzazione edificatoria**.

Al contrario, tutto ciò che si qualifica come **edificabile** assume rilievo quale **cessione rilevante ai fini Iva**.

Per quanto riguarda **l'Irpef**, l'[articolo 67 Tuir](#) considera sempre **plusvalente quale reddito diverso** (a prescindere dal periodo di possesso e dal titolo di acquisto) la cessione di terreni suscettibili di utilizzazione edificatoria, mentre per **quelli agricoli** la plusvalenza rileva solamente se tra l'acquisto e la cessione non sono intercorsi più di cinque anni, ed è in ogni caso esclusa se il terreno è stato acquisito per successione o donazione.

Il Notariato ricorda che nel 2006 l'[articolo 36, comma 2, D.L. 223/2006](#) (la Manovra Visco-Bersani) ha introdotto una norma interpretativa secondo cui **un'area deve considerarsi utilizzabile a scopo edificatorio in base al piano regolatore adottato dal Comune**, anche se non ancora approvato dalla Regione.

Lo Studio del Notariato evidenzia che tale norma ha stabilito **due principi fondamentali**:

- un terreno è considerato edificabile ai fini fiscali **anche quando lo strumento urbanistico non è efficace** per mancanza dell'approvazione da parte della Regione (si tratta quindi di un'**edificabilità potenziale**);
- un terreno può già considerarsi edificabile anche in mancanza degli strumenti attuativi (piani di lottizzazione, piani particolareggiati, ecc.), in assenza dei quali non è possibile concretamente procedere con la costruzione.

A conferma dell'indicazione normativa, la **Corte di Cassazione, Sezioni Unite**, con la **sentenza n.**

**25506 del 28.09.2006** ha confermato, sia pure criticamente, che **l'individuazione di un terreno edificabile deve avvenire in base alle indicazioni urbanistiche**.

Tuttavia, non sono mancate delle sentenze che hanno invece sposato una nozione di **edificabilità di fatto** (**Cass., n. 20137/2016, n. 23026/2016 e n. 564/2017**) secondo cui **un terreno può avere una vocazione edificatoria** anche al di fuori di una previsione programmatica. Assumono infatti rilievo la presenza di alcuni **indici**, quali la vicinanza ad un centro abitato, lo sviluppo edilizio raggiunto dalle zone adiacenti, l'esistenza di servizi pubblici essenziali, ecc..

Il **Notariato** ritiene di non aderire a tale filone interpretativo in quanto non conforme alle indicazioni fornite con il **D.L. 223/2006** che ha voluto dare **rilievo ad elementi di diritto** (almeno l'approvazione da parte del Comune) e non a quelli di fatto.

Un **recente orientamento della Cassazione** (**Cass., n. 23845/2916, n. 7513/2016, n. 20950/2015 e n. 23316/2013**) sostiene che solamente i **terreni in cui non è possibile costruire alcunché possono considerarsi non suscettibili di utilizzazione edificatoria**, con la conseguenza che tutti gli altri devono invece considerarsi **edificabili**.

Secondo il **Notariato** anche tale tesi deve essere respinta in quanto troppo **“radicale”**, poiché il concetto di **“suscettibile di utilizzazione edificatoria”** deve essere individuato, in ambito fiscale, dalla legislazione urbanistica, con la conseguenza che possono considerarsi edificabili quei terreni in cui è previsto un altro indice di edificabilità ed una destinazione del terreno a divenire qualcos'altro (ad esempio un nuovo insediamento produttivo). Al contrario, **non possono essere considerati edificabili** quei terreni in cui l'edificazione è consentita in maniera ridotta e tale da non realizzare una trasformazione del territorio che necessita di **opere di urbanizzazione**.

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

Seminario di specializzazione

## LA FISCALITÀ DEGLI IMMOBILI

Scopri le sedi in programmazione >

## IVA

---

# **Regime del margine: semaforo rosso per i beni che contengono “preziosi”**

di Vincenzo Cristiano

Il meccanismo (speciale) del **regime Iva del margine** non trova applicazione per i **beni usati che contengono metalli preziosi** o pietre preziose qualora gli stessi beni non possiedano una **funzionalità diversa** da quella delle materie che li compongono, ovvero se, pur avendo svolto tale funzionalità, essi non siano più idonei a soddisfarla.

Questo, in sintesi, quanto stabilito dalla sentenza emessa dalla **Corte di giustizia, 11.07.2018, causa C-154/17, E-LATS**, secondo cui beni rientranti in tale ambito fuoriescono dalla nozione di “beni d’occasione”, così come contenuta [nell’articolo 311, par. 1, Direttiva 2006/112/CE](#), per i quali è consentita l’applicazione del regime speciale.

Dal punto di vista procedurale, il procedimento viene innestato da una società (c.d. *business* ai fini Iva), svolgente **attività creditizia** mediante erogazione di prestiti finanziari nei confronti di privati c.d. *consumer*, ricevendo a garanzia pegni costituiti da metalli preziosi.

Intervenuto un importante *status* di morosità dei soggetti debitori, la **società rivendeva ad altri commercianti business** i pegini non riscattati applicando di conseguenza il regime speciale dell’Iva che permette il pagamento dell’imposta esclusivamente **sul differenziale** tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita dei metalli preziosi.

Inquadrata così la fattispecie, tuttavia, non vedeva il supporto dell’Amministrazione finanziaria competente che, non valutando come esperibile il regime speciale Iva per i “beni d’occasione”, notificava la richiesta del **versamento dell’imposta a integrazione** del dovuto.

Giunta la questione al giudice del rinvio, posto che la Corte non si era ancora pronunciata sull’interpretazione della **nozione di “bene d’occasione”**, lo stesso ha deciso di **sospendere il procedimento** e di sottoporre alla Corte di giustizia europea la seguente questioni pregiudiziali, ovverosia se [l’articolo 311, paragrafo 1, punto 1, Direttiva 2006/112/CE](#) debba essere interpretato nel senso che nella nozione di **“beni d’occasione” devono ricomprendersi beni usati contenenti metalli o materiali preziosi rivenduti al solo scopo di recuperarne i materiali.**

Secondo i giudici comunitari, per poter essere considerati **“beni d’occasione”**, occorre **che i beni soddisfino vari requisiti** ovvero essere un bene mobile materiale, **suscettibile di reimpiego** e non deve rientrare nella categoria degli oggetti d’arte, da collezione, d’antiquariato e, infine,

nella categoria dei metalli o pietre preziose.

In relazione ai primi due presupposti è necessario che il bene conservi la funzionalità che possedeva allo stato nuovo e che possa essere **riutilizzato allo stato originario**.

Quanto al terzo presupposto, la disposizione di riferimento, pur menzionando **metalli e pietre preziose**, non contiene alcun “collegamento” ai beni contenenti tali materiali, non chiarendo altresì cosa s'intenda per il loro reimpiego.

Logico corollario dell'assunto è l'immediata analisi prospettica della loro riconducibilità nel perimetro dei “**beni d'occasione**” e, in tale senso, soccorre l'[articolo 311 Direttiva Iva](#).

Al riguardo, la **Corte di giustizia** rimarca che per individuare la finalità della disposizione citata, occorre rinviare all'[articolo 51 Direttiva Iva](#). In particolare, il fine individuato è quello di **evitare la doppia imposizione**. Quest'ultima, infatti, si concretizza allorquando i beni che hanno già scontato l'imposta in via definitiva vengono **sottoposti nuovamente a tassazione** diventando oggetto di una **successiva operazione imponibile**.

Secondo la Corte, un bene che non possiede o non è idoneo ad avere una funzionalità diversa da quella inherente alle materie che lo compongono non può essere assoggettato al **regime del margine**. In tal senso evidente è il richiamo a quanto sostenuto dall'Avvocato generale nelle sue conclusioni, poiché, viene rimarcato che tale bene non resta **nel ciclo economico originario**, ma acquisisce utilità soltanto per essere trasformato in un **nuovo oggetto**, che conoscerà un nuovo ciclo economico, **facendo venir meno il rischio di doppia imposizione**.

Per quanto concerne, quindi, la previsione normativa che esclude i **metalli preziosi** e le **pietre preziose** dal **regime del margine**, la stessa trova giustificazione nella circostanza che tali beni **possiedono un valore intrinseco**, che non va perduto una volta che i metalli siano oggetto di **reimpiego in più occasioni**.

In conclusione, trattandosi di un regime **Iva speciale**, e non essendo menzionati i beni usati contenenti metalli o pietre preziose tra i **beni d'occasione**, spetta al **giudice nazionale** stabilire se di volta in volta i suddetti beni **abbiano mantenuto la loro funzionalità iniziale**.

Master di specializzazione

## IVA NAZIONALE ED ESTERA

Scopri le sedi in programmazione >

## ACCERTAMENTO

---

### **Al via l'analisi del rischio evasione per le società**

di Viviana Grippo

L'Agenzia delle Entrate ha pubblicato il **Provvedimento 31.08.2018** con il quale ha dato il via, in attuazione dell'[articolo 11, comma 4, D.L. 201/2011](#), alla sperimentazione di una procedura di **analisi del rischio di evasione per le società** con l'utilizzo delle informazioni comunicate all'**Archivio dei rapporti finanziari**.

Va preliminarmente ricordato che il **D.L. 201/2011** (c.d. **“decreto Salva Italia”**) ha previsto, all'[articolo 11, comma 2](#), l'obbligo per gli **operatori finanziari** (intesi come banche, società Poste italiane, intermediari finanziari, imprese di investimento, organismi di investimento collettivo del risparmio, società di gestione del risparmio, ogni altro operatore finanziario, così come dettagliati nel **Provvedimento 20.6.2012**) di comunicare periodicamente all'anagrafe tributaria le movimentazioni che interessano i rapporti di ogni genere da esse intrattenuti. In particolare i dati, da comunicarsi con **periodicità mensile o annuale** entro il mese successivo all'apertura o cessazione del rapporto o al massimo entro il 15.2 dell'anno successivo a quello cui le informazioni si riferiscono sono, tra gli altri, i seguenti:

- **dati identificativi del rapporto**,
- **saldo iniziale e finale del rapporto** relativamente all'anno della comunicazione,
- **movimentazioni su base annua** per ogni tipologia di rapporto,
- **giacenza media annua** relativa ai rapporti di deposito e di c/c bancari e postali e rapporti assimilati.

Ora, con il provvedimento agostano, l'**Agenzia delle Entrate comunica che** la stessa provvederà ad una analisi del rischio di evasione per le **società di persone** e le **società di capitali** basata sull'utilizzo integrato delle informazioni comunicate dagli operatori all'**Archivio dei rapporti finanziari** e degli altri elementi presenti in **Anagrafe tributaria**.

In particolare, prosegue l'Agenzia, verranno individuate le società di persone e di capitali per le quali, pur risultando nell'archivio movimenti in accredito:

- **non sia stata presentata** per l'anno di imposta 2016 la **dichiarazione** ai fini delle imposte dirette ed ai fini Iva ovvero,
- **sia stata presentata** la **dichiarazione** ai fini delle imposte dirette o ai fini Iva priva di dati contabili significativi (ovvero dichiarazione presentata ma non compilata).

I soggetti così individuati “potranno” divenire oggetto di ordinari controlli.

Una volta definita la **lista delle società di persone e di capitali “a rischio”** la Direzione Centrale dell’Agenzia delle Entrate segnalerà alle Direzioni Regionali o Provinciali l’elenco di competenza comunicando al contempo per ogni posizione:

- il **numero di c/c attivi**,
- il totale aggregato dei **saldi** e dei **movimenti** dei rapporti finanziari,
- gli ulteriori elementi significativi presenti in **Anagrafe tributaria**.

Saranno quindi le Direzioni Regionali o Provinciali a valutare le posizioni comunicate ai fini dell’**ordinaria attività di controllo** e a comunicare gli esiti delle attività di controllo eventualmente svolte alla Direzione Centrale.

Master di specializzazione

## LE PROCEDURE CONCORSUALI NELLA CRISI D'IMPRESA

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

## CRISI D'IMPRESA

### **Accordi di ristrutturazione del debito**

di **EVOLUTION**

**L'accordo di ristrutturazione del debito, disciplinato dall'articolo 182-bis L.F., è un istituto di tipo stragiudiziale che prevede, per il debitore in stato di crisi, la possibilità di effettuare degli accordi privatistici con i creditori che rappresentano almeno il 60% delle passività.**

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

Il presente contributo analizza la disciplina prevista dalla Legge Fallimentare in caso di accordo raggiunto tra l'imprenditore e i clienti quando l'imprenditore si trova in una situazione di crisi d'impresa.

Per poter avviare il ricorso all'accordo di ristrutturazione del debito è necessario che sussistano **due presupposti**:

- **presupposto oggettivo** ? rappresentato dallo **stato di crisi** del soggetto, intendendosi per tale sia la **situazione di difficoltà economica e finanziaria**, sia lo **stato di insolvenza** del soggetto debitore;
- **presupposto soggettivo** ? con riferimento a tale requisito, il debitore, per poter accedere a questo istituto, deve rientrare in una delle seguenti **categorie di soggetti**:

essere un **imprenditore fallibile** e, pertanto, sottostare ai requisiti di cui all'articolo 1 L.F. (“*imprese soggette al fallimento e concordato preventivo*”), i quali prevedono la fallibilità dei soli imprenditori commerciali, ad esclusione degli enti pubblici.

In ogni caso non sono fallibili gli imprenditori che, nei tre esercizi precedenti a quelli della domanda di fallimento, non abbiano superato i seguenti limiti dimensionali:

- attivo patrimoniale di 300 mila euro;

- ricavi lordi di 200 mila euro;
- debiti, anche non scaduti, di 500 mila euro.

Essere un imprenditore agricolo, alla luce del fatto che l'[articolo 23 comma 43 D.L. 98/2011](#) ha previsto una deroga alla disciplina fallimentare consentendo espressamente all'imprenditore agricolo ([articolo 2135, comma 1, cod. civ.](#)) in stato di crisi o di insolvenza l'accesso all'accordo di cui all'[articolo 182-bis L.F.](#)

Essere un imprenditore in possesso dei requisiti per ricorrere alla procedura di **amministrazione straordinaria** ovvero di **liquidazione coatta amministrativa**.

La finalità principe di questo istituto è il **superamento della crisi d'impresa** al fine di **tutelare il valore economico** dell'impresa e, in particolare, del complesso aziendale: gli interventi tipici di un accordo di ristrutturazione, infatti, puntano alla **prosecuzione dell'attività aziendale**.

Per quanto riguarda i **soggetti** coinvolti nell'accordo, oltre al **soggetto debitore** e ai **creditori**, rappresentati soprattutto da banche e creditori strategici, un ruolo importante è rivestito dai **professionisti** che lavorano alla **predisposizione del piano** e lo **attestano**.

Può accadere che avvenga l'**omologazione dell'accordo di ristrutturazione** e successivamente sussista la **dichiarazione di fallimento** dell'imprenditore, in questo caso, ai sensi dell'articolo 67, terzo comma, lettera e) L.F., tutti *"gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione (...) dell'accordo omologato ai sensi dell'articolo 182-bis"*, sono **esenti dalla revocatoria fallimentare**, anche se astrattamente lesivi della *par condicio creditorum*. Inoltre, ai sensi dell'[articolo 217-bis L.F.](#), non sono applicabili le disposizioni in materia di bancarotta fraudolenta preferenziale ([articolo 216 L.F., comma terzo](#)) e bancarotta semplice ([articolo 217 L.F.](#)): i pagamenti e le operazioni in esecuzione del piano risultano essere dunque penalmente leciti qualora siano qualificati come **esecutivi dell'accordo**.

Ai sensi dell'[articolo 182-bis](#), l'imprenditore può presentare la domanda di omologa di un accordo di ristrutturazione se ha raggiunto un'intesa con creditori che rappresentino almeno il 60% delle passività.

L'accordo con i creditori può essere costituito da un unico contratto, ovvero da una pluralità di accordi e, in qualunque caso, deve avere la forma di scrittura privata autenticata.

Una volta ottenuta l'omologazione, il debitore deve porre in essere tutte le **azioni concordate** con i creditori.

Pur se non prevista dalla normativa, è opportuno che l'**esecuzione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti** venga costantemente **monitorata** vuoi da un soggetto interno all'impresa, vuoi da un soggetto terzo, al fine di individuare il raggiungimento degli obiettivi intermedi ed eventuali scostamenti.

In caso di **sopraggiunta impossibilità ad eseguire il piano originario** sarà in ogni caso possibile affrontare la crisi con un **diverso strumento**, ovvero procedere alla **modifica dell'accordo** richiedendo una **nuova omologazione**.

Dal punto di vista civilistico, il principio OIC 6 definisce il trattamento contabile e le informazioni da inserire in nota integrativa riguardanti gli effetti di operazioni di ristrutturazioni del debito.



The banner features the Euroconference logo with the word 'EVOLUTION' above it. The background is a blurred image of a network of lines and dots, suggesting connectivity and data. Text on the right side reads: 'Ogni giorno ti diamo le risposte che cerchi, calde come il tuo primo caffè.' Below this, smaller text 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 >'.

## FINANZA

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



# MEDIOBANCA

#### **IL PUNTO DELLA SETTIMANA: il costo dell'incertezza politica sulla futura legge di bilancio**

- **Il Governo Italiano dovrà presentare entro il 27 settembre la Nota di Aggiornamento al DEF**
- **L'incertezza di questi mesi si è già riflessa sul settore manifatturiero**

#### **Il Governo Italiano dovrà presentare entro il 27 settembre la Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza**

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 >

nei mesi estivi si è generata una situazione di forte incertezza sulle potenziali conseguenze delle future scelte dell'esecutivo. Questa incertezza ha comportato alcuni costi economici. In primo luogo, **i mercati finanziari hanno iniziato a prezzare un rischio di ridenominazione e di insolvenza del debito**, portando il differenziale di rendimento tra i titoli governativi italiani e tedeschi sulla scadenza a 10 anni attorno ai 300pb e le quotazioni dei titoli italiani ad incorporare un rating più basso di quello attuale, mentre **gli investimenti azionari, dopo il brillante inizio anno, hanno perso un 17% dai massimi**, tornando ad essere uno dei peggiori listini europei. Inoltre, **l'incertezza ha comportato una perdita di fiducia consistente da parte delle imprese**

**manifatturiero.** L'indice PMI manifatturiero per il mese di agosto si è attestato a 50,1, poco sopra la soglia che separa le aspettative di espansione da quelle di contrazione del settore. E' facile prevedere, sulla base di questi numeri, che questa debolezza della fiducia delle imprese si tradurrà in una minor crescita della produzione industriale e in un PIL di T3 più debole (data di pubblicazione 30/10/2018). **Le agenzie di rating** Moody's e S&P **stanno attendendo la pubblicazione della Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza (DEF) per rivedere il rating e outlook sull'Italia** (Moody's e S&P pubblicheranno il loro *outlook* il 26/10). C'è il rischio che vengano soddisfatti i criteri per declassare il debito sovrano al livello più basso dell'*investment grade* (una tendenza al ribasso del debito visibile e/o riforme strutturali). Un eventuale declassamento di un *notch* non rappresenterebbe una minaccia immediata di esclusione dei BTP dagli indici obbligazionari (e quindi la ponderazione in molti fondi obbligazionari), né rischierebbe di minacciare nell'immediato l'idoneità dei BTP come garanzia per le operazioni della BCE per gli acquisti di attività. Tuttavia, il declassamento del rating peserebbe chiaramente sul *sentiment* del mercato nei confronti dei titoli di stato italiani e, in tale contesto, non è possibile escludere il riemergere di spirali negative sul debito pubblico italiano. Altri costi potrebbero materializzarsi per l'economia italiana qualora **l'aumento dell'incertezza politica e dello spread dovesse divenire permanente: in primo luogo, aumenterebbe l'onere per interessi, seppur più lentamente di quanto sarebbe avvenuto in passato**, grazie alla politica attuata dal MEF durante il periodo di *Quantitative Easing* (allungamento della vita residua del debito), che ha portato la durata media del debito a 6.9 anni. In secondo luogo, **aumenterebbe il costo del funding per le banche**, con riflessi sul risparmio ma anche sul costo dei prestiti al settore privato, traducendosi in un **aumento del costo e della selettività del credito** a famiglie e imprese. Ciò potrebbe condizionare negativamente le **attese di famiglie (meno consumi e più risparmio precauzionale) e imprese (blocco del riavvio del ciclo degli investimenti, più assunzioni con contratti a termine) instaurando una spirale negativa sulla crescita economica.** Le ultime *lending survey* BCE e Banca d'Italia sulle condizioni del mercato del credito in Italia non evidenziano segnali di deterioramento ma incorporano i dati fino a fine giugno. Sarà necessario attendere la pubblicazione del nuovo report. Infine, **data la**

**bassa crescita potenziale dell'Italia una rinnovata incertezza politica esporrebbe il paese al rischio soffrire più degli altri paesi europei, in caso di una correzione della congiuntura globale.**