

Edizione di sabato 29 settembre 2018

PENALE TRIBUTARIO

[L'evasione dell'Irap non rileva sul piano penale](#)

di Alessandro Carlesimo

DIRITTO SOCIETARIO

[Il contoterzismo e le attività agromeccaniche](#)

di Luigi Scappini

IMPOSTE INDIRETTE

[Immobili destinati al trattamento dei rifiuti in categoria D](#)

di Alessandro Bonuzzi

DICHIARAZIONI

[Amministratori di condominio: novità in tema di obblighi dichiarativi](#)

di Viviana Grippo

DICHIARAZIONI

[Modello Redditi ENC](#)

di EVOLUTION

FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

di Mediobanca S.p.A.

PENALE TRIBUTARIO

L'evasione dell'Irap non rileva sul piano penale

di Alessandro Carlesimo

La Suprema Corte, in più interventi, ha contribuito a far chiarezza sul campo di applicazione della disciplina penal tributaria **soffermandosi sul concetto di imposta elaborato dal Legislatore nel D.Lgs. 74/2000.**

Le pronunce succedutesi nel tempo poggiano sul tenore letterale delle norme contenute nel decreto, le quali, **richiamando espressamente le violazioni concernenti “le imposte sul reddito e sul valore aggiunto”**, rifuggono da interpretazioni estensive che conferiscono rilevanza penale all'evasione di tributi non assimilabili ai predetti.

La questione affiora in quei processi penali in cui il contribuente viene giudicato responsabile per fattispecie che concernono (in tutto o in parte) **somme riconducibili all'Irap, sull'assunto che tale imposta possa essere ricompresa tra quelle incidenti sul reddito.**

Se si muove dalla considerazione che l'Irap ha natura reale, l'equiparazione con le imposte sul reddito appare evidentemente discutibile in quanto il relativo prelievo fiscale non presenta alcun collegamento con le capacità reddituali del soggetto passivo. Il presupposto impositivo è invero rappresentato dall'esercizio di attività autonomamente organizzata diretta allo scambio di beni o alla prestazione di servizi, anziché dalla produzione di un reddito.

Perfino l'Amministrazione finanziaria, nella circolare del Ministero delle Finanze n. 154/2000, sembra fugare i dubbi sull'estranchezza del tributo rispetto alla categoria delle imposte sul reddito chiarendo che **“le dichiarazioni costituenti l'oggetto materiale del reato sono solamente le dichiarazioni dei redditi e le dichiarazioni annuali Iva; di conseguenza, sono ad esempio escluse dalla fattispecie criminosa le dichiarazioni prodotte ai fini dell'Irap”.**

Ciò nonostante, in sede penale, viene frequentemente attribuita rilevanza all'Irap con tutte le implicazioni che ne discendono, sia in merito alla verifica del superamento delle soglie penali prefissate dalla legge (per le fattispecie non qualificabili “reato di pericolo”) sia in ordine all'individuazione del parametro di riferimento cui commisurare l'entità patrimoniale espropriabile per equivalente in base agli istituti della confisca o (anteriormente alla condanna) del sequestro preventivo; strumenti il cui ricorso presuppone la comparazione tra il valore della *res* prelevabile in capo all'autore del delitto ed il profitto del reato identificato nel vantaggio economico derivante dal risparmio di imposta ottenuto.

La Corte di Cassazione è di recente tornata ad affrontare questa tematica nella sentenza n. 39678/2018, avente ad oggetto una complessa vicenda che vedeva imputati un gruppo di

imprenditori che, avvalendosi di una società esterovestita opportunamente interposta in un'operazione di trasferimento di quote sociali, sottraevano ad imposizione componenti positivi tassabili in Italia. Secondo l'impianto accusatorio tale condotta integrava il **reato di omessa dichiarazione ex [articolo 5 D.Lgs 74/2000](#)**.

L'accertamento di tali circostanze di fatto, in principio, induceva la Corte Territoriale ad attribuire valenza penale anche all'occultamento di **materia imponibile Irap**.

Gli Ermellini, a contrariis, hanno ritenuto fondate le motivazioni addotte dai ricorrenti, i quali invocavano a propria difesa una riconsiderazione del tributo regionale ai fini della configurabilità del delitto.

Nella sentenza in commento viene precisato in modo inequivoco che “...le uniche due imposte, la cui evasione può essere definita, in ossequio del principio di legalità, come penalmente rilevante, sono dunque le imposte sui redditi e l'imposta sul valore aggiunto, con la conseguenza che fuoriescono dall'ambito oggettivo delle fattispecie le imposte non sussumibili nelle predette categorie o diverse da quelle tipizzate (ad esempio, l'imposta di registro o l'Irap), in quanto non ricomprese nel perimetro disegnato dalle norme penali tributarie...”.

Pertanto i Giudici, condividendo le censure relative al corretto inquadramento dell'imposta, hanno annullato la sentenza impugnata nella parte in cui attribuiva rilevanza penale all'evasione dell'Irap ed altresì ordinato la rideterminazione del profitto del reato utilizzato come parametro di riferimento per il calcolo dei beni da assoggettare a confisca. Su questa falsa riga è conseguito lo scomputo dell'Irap evasa dal valore delle disponibilità vincolabili.

Lo scorporo della quota Irap dal valore limite aggredibile in seno alla sfera patrimoniale del reo, ad un attento esame, risulta essere in piena sintonia con il consolidato orientamento giurisprudenziale, fermo nel riconoscere la tesi secondo cui **“nel sequestro preventivo funzionale alla confisca per equivalente, ai fini della quantificazione del profitto del reato è irrilevante l'evasione dell'imposta regionale sulle attività produttive (Irap), che non è un imposta sui redditi in senso tecnico”** (cfr. Cass., n. 12810/2016) e, pertanto, **“gli importi concernenti l'Irap non possono concorrere a determinare il profitto del reato”** (Cass., n. 4906/2015).

Si osserva inoltre che **in passato è stata esclusa la rilevanza penale dell'imposta regionale anche con riferimento ad altre ipotesi di reato** e, più in dettaglio, sia con riferimento alle fattispecie connotate da accentuata attitudine a frodare il Fisco, quali quelle connesse all'emissione e all'utilizzo di fatture false *ex articolo 2 D.Lgs n. 74/2000* (cfr. Cass., n. 37855/2017; Cass., n. 11147/2011), sia con riferimento a quelle figure criminose giudicate meno offensive per gli interessi erariali, quali il **reato di dichiarazione infedele** regolato all'*articolo 4 D.Lgs 74/2000* (cfr. Cass., n. 4906/2015).

Alla luce di tali pronunce si può concludere che **la portata applicativa della disciplina penale in ambito tributario risulta circoscritta alle sole condotte finalizzate all'evasione delle imposte dirette sul reddito e dell'Iva**, senza possibilità di estendere il trattamento penale a quei tributi

privi di alcuna correlazione con il dato reddituale.

Seminario di specializzazione

LA GESTIONE DELLA VERIFICA FISCALE POST CIRCOLARE GDF 1/2018

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

DIRITTO SOCIETARIO

Il contoterzismo e le attività agromeccaniche

di Luigi Scappini

L'**agricoltura** è un settore in continuo movimento ed evoluzione, basti pensare ai cambiamenti cui si è assistito a partire dal 2001, anno in cui, per effetto della delega prevista dalla **L. 57/2001**, il Legislatore ha riscritto integralmente la figura dell'**imprenditore agricolo** di derivazione codicistica.

La nuova figura di **imprenditore agricolo** introdotta con l'[articolo 1 D.Lgs. 228/2001](#) (che ha riscritto integralmente l'[articolo 2135 cod. civ.](#)), non è più vincolata al “**fondo**”, elemento che diviene solamente **potenziale**, né ai tradizionali **cicli naturali** che caratterizzavano l'agricoltura tradizionale; l'introduzione del concetto di **ciclo biologico**, o di una sola **fase** necessaria dello stesso, ha portato a una radicale **modernizzazione** della **figura imprenditoriale** allineandola alle dinamiche produttive e tecnologiche in atto.

Dunque, l'**imprenditore agricolo** è colui che, nell'ottica del **ciclo biologico**, esercita alternativamente la **coltivazione del fondo**, la **selvicoltura** e l'**allevamento di animali**: attività essenziali alle quali, però, possono affiancarsi delle **attività connesse** che, a certe condizioni, vengono attratte nell'orbita dell'**agrarietà**.

L'impulso a questa apertura è venuto dall'accoglimento, da parte del legislatore, del concetto di **multifunzionalità agricola**: l'**azienda agricola** non è più vista come una semplice unità produttiva di **beni primari** ma ha la possibilità di espandere la propria operatività, aprendosi al **mercato** e anche all'**erogazione di servizi**.

Tra i **servizi** che l'azienda agricola può erogare, un posto di primo piano spetta senza dubbio a quelli **agromeccanici**, un tempo qualificabili esclusivamente come **attività imprenditoriali**. La novità della norma è dunque che questi servizi, una volta riconosciuta la loro natura di “**attività connessa**”, fanno parte dell'attività agricola.

Sul punto, non è secondario considerare che nel 2004 il Legislatore è intervenuto per dare una definizione delle **attività agromeccaniche** con l'[articolo 5 D.Lgs. 99/2004](#), non senza creare qualche dubbio in merito.

La novità consiste nella scelta del Legislatore di **definire compiutamente** cosa si debba intendere per **attività agromeccanica** in quanto, in passato, veniva definita l'**impresa agromeccanica** e quindi, per differenza le attività.

Ai sensi dell'[articolo 1 D.Lgs. 173/1998](#) erano tali le imprese che effettuavano “*prestazioni a*

favore delle imprese agricole iscritte nel registro delle imprese”.

Al contrario, l'[articolo 5 D.Lgs. 99/2004](#) stabilisce che si considerano **attività agromecaniche** quelle fornite **a favore di terzi** con **mezzi meccanici** per effettuare le **operazioni culturali** dirette alla cura ed allo sviluppo di un ciclo biologico o di una fase necessaria del ciclo stesso, la sistemazione e la manutenzione dei fondi agro-forestali, la manutenzione del verde, nonché tutte le operazioni successive alla raccolta dei prodotti per garantirne la messa in sicurezza.

A queste si aggiungono le operazioni relative al conferimento dei **prodotti agricoli** ai **centri di stoccaggio** e all'**industria di trasformazione** quando eseguite dallo stesso soggetto che ne ha effettuato la **raccolta**.

Le attività così definite possono considerarsi quali prestazioni di servizi e quindi come **attività connesse agricole** quando sono rispettati entrambi i requisiti richiesti dalla normativa civilistica: quelli dell'**unisoggettività** e della **prevalenza**.

Il **primo** è rispettato quando vi è **coincidenza tra soggetto che eroga la prestazione di servizi e che esercita una delle attività agricole ex se** (coltivazione del fondo, selvicoltura e allevamento di animali). In altre termini, e, aggiungiamo noi, ovviamente, chi effettua la prestazione di servizi deve essere un **imprenditore agricolo**.

Il **secondo** requisito è quello che crea, in determinati settori agricoli, maggiori problematiche interpretative, stante l'assetiticità del dato normativo che si limita a richiede “*l'utilizzazione prevalente di attrezzature o risorse dell'azienda normalmente impiegate nell'attività agricola esercitata*”.

L'intento del Legislatore è evidente: cercare di favorire la corretta copertura degli **investimenti fissi** effettuati. Infatti, spesso si dimentica come il settore agricolo, sotto la spinta di una crescente **evoluzione tecnologica**, sia tenuto ad ammodernare il proprio **parco attrezzi**.

Sempre maggiori sono gli **investimenti** che vengono richiesti all'imprenditore agricolo, a copertura dei quali i **flussi finanziari** generati dall'agricoltura sono sempre connessi e dipendenti dai **cicli naturali**. Nonostante l'agricoltura intensiva porti a una **produttività** sempre maggiore, i limiti naturali non possono essere superati.

Per questi motivi, come detto, con la riforma del 2001 è stata introdotta la possibilità per l'imprenditore agricolo di **sfruttare appieno la propria struttura** a condizione, tuttavia, che la stessa non sia **sovradimensionata** rispetto alle proprie esigenze aziendali. E proprio qui, come anticipato, emerge il problema in determinati settori: comprendere quando si viene a creare un **sovradimensionamento** e quando l'attività, pur rispettando i limiti della prevalenza, viene a perdere quel carattere di **accessorietà** che, attenzione, non deve essere esclusivamente in una funzione economica.

Meno problematiche vi saranno quando l'attività, ad esempio, consiste nell'**aratura dei**

campi per soggetti terzi in quanto, in questo caso il **parametro della prevalenza** potrà essere verificato prendendo quale riferimento le **ore macchina lavorate** o il **gasolio agricolo utilizzato**.

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

Seminario di specializzazione

LA FISCALITÀ DELL'IMPRESA AGRICOLA

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

IMPOSTE INDIRETTE

Immobili destinati al trattamento dei rifiuti in categoria D

di Alessandro Bonuzzi

Con la **sentenza n. 1309 del 14.05.2018** la **CTR Emilia Romagna** si è occupata del corretto **classamento** da attribuire alle **discariche di rifiuti**.

La vicenda trae origine da un **avviso di accertamento** emesso dall'Agenzia delle entrate, Ufficio provinciale di Modena, con cui veniva **rettificato il classamento** di un immobile costituente un **impianto per il trattamento e recupero di rifiuti speciali non pericolosi** (ossia ceneri provenienti dall'inceneritore) dalla categoria E/9 alla **categoria D/7**.

Avverso l'atto impositivo il contribuente si costituiva in giudizio proponendo ricorso avanti la **CTP** di Modena, la quale **accoglieva le ragioni della parte impugnante**, affermando che siccome il capannone di cui si discute ha, in concreto, una destinazione che risponde a un'esigenza di **interesse generale**, ossia di natura **pubblicistica**, esso è classificabile nelle **categorie E**.

Difatti, va tenuto conto che “*la caratteristica fondamentale della categoria in esame è, in effetti, la connotazione prevalentemente pubblicistica connessa all'utilizzo* (destinazione) *dell'immobile, diversa (ma comunque non necessariamente antitetica) rispetto a quella commerciale, industriale prevalentemente privatistiche. ... L'immobile in esame possiede, in definitiva, una connotazione funzionale, ed una conseguente destinazione d'uso, che non è compatibile con quella delle altre categorie ordinarie o speciali, non rispondendo (il suo utilizzo) ad una mera logica di produzione industriale o commerciale; essendo esso destinato ad assolvere un pubblico interesse diverso da quello delle altre attività destinate a fornire servizi dietro pagamento di un corrispettivo*”.

L'Agenzia presentava, quindi, **appello** rilevando che:

- per il classamento di un immobile, non si deve avere riguardo alla natura pubblicistica o meno dell'interesse perseguito attraverso l'attività esplicata, ma si deve fare riferimento essenzialmente alle **caratteristiche oggettive dell'immobile**, che ne determinano l'**idoneità** per le speciali esigenze di un'**attività industriale**;
- i processi svolti nell'impianto di cui si discute sono tipici di un'**attività industriale**;
- affinché un immobile possa essere ricompreso nel gruppo E deve presentare una **spiccata singolarità** nella destinazione e nelle caratteristiche tipologiche, non potendo essere classificato in detto gruppo, ancorché utilizzato per finalità pubbliche, se **adibito ad un uso commerciale/industriale**.

La CTR, nella sentenza in commento, ha ritenuto **l'appello fondato**. In primo luogo la Commissione ha precisato che, mentre il **gruppo catastale E** è il gruppo nel quale rientrano gli

immobili che per la singolarità delle loro caratteristiche **non sono raggruppabili in classi omogenee**, il **gruppo catastale D** ricomprende gli immobili costruiti per le **speciali esigenze di un'attività industriale o commerciale** e non suscettibili di una destinazione diversa senza una radicale trasformazione.

La Commissione regionale richiama, poi, una pronuncia della **Suprema Corte – sentenza n. 20026 del 07.10.2015** – secondo cui la **destinazione commerciale** dell'immobile ne determina **l'esclusione** dalla categoria catastale E, quest'ultima soltanto prevista per immobili nella sostanza considerati *extra commercium* e quindi improduttivi di reddito e pertanto non tassabili. A nulla rileva che l'immobile sia utilizzato per le **finalità istituzionali** del titolare.

In pratica, soltanto ove l'immobile **non sia destinato allo svolgimento di attività economiche**, lo stesso va fatto rientrare nel **gruppo E**. Nel caso di specie **non si ravvisa una siffatta caratteristica**, pertanto, conclude la CTR, l'immobile deve essere classato nella **categoria D/7**.

Seminario di specializzazione

REVERSE CHARGE E SPLIT PAYMENT

Scopri le sedi in programmazione >

DICHIARAZIONI

Amministratori di condominio: novità in tema di obblighi dichiarativi

di Viviana Grippo

Con [risoluzione 67/E/2018](#) l'Agenzia delle Entrate ha chiarito che l'**amministratore di condominio** ha facoltà di non riportare nel **quadro AC del modello Redditi** o nel **quadro K del modello 730** l'indicazione delle spese, relative agli **interventi di recupero** del patrimonio edilizio su **parti comuni di edifici condominiali**, sulle quali ha trovato applicazione la **itenuta dell'8% operata dalle Poste e dagli istituti di credito**.

Si tratta di una **semplificazione** dettata da una duplice motivazione:

1. il caso in esame (spese soggette alla **itenuta dell'8%**) può rientrare nella **normativa di esonero** specificatamente dettata per le **somme soggette a itenuta alla fonte** di cui all'**articolo 1, comma 2, lett. b), D.M. 12.11.1998**,
2. le spese sono già comunicate all'**Amministrazione finanziaria** dai soggetti che le hanno effettuate (Posta e istituti di credito) attraverso il **modello 770**.

La risoluzione ripercorre inoltre gli **obblighi dettati per gli amministratori di condominio**.

L'[articolo 7, comma 9, D.P.R. 605/1973](#), prevede, infatti che questi ultimi debbano comunicare annualmente all'anagrafe tributaria l'ammontare dei **beni e servizi acquistati** dal condominio, corredando il dato con i **dati identificativi dei relativi fornitori**.

Il **D.M. 12.22.1998** ha dato attuazione agli obblighi di cui sopra stabilendo che l'**amministratore** dovrà effettuare tale comunicazione indicando:

- il **proprio codice fiscale**,
- i **propri dati anagrafici**,
- il codice fiscale, la denominazione, l'indirizzo completo, la natura giuridica di ogni **condominio**,
- per ogni **fornitore**, il cognome e il nome, la data e il luogo di nascita se persona fisica, ovvero la ragione o denominazione sociale se altro soggetto, il codice fiscale, il domicilio fiscale, nonché l'importo complessivo degli acquisti di beni e servizi effettuati nell'anno solare (solo nel caso di acquisti per importi complessivi nell'anno solare superiori a euro 258).

Sono esclusi da tale obbligo i dati che riguardano le spese in:

- acqua,
- energia elettrica e gas,
- i dati relativi alle **forniture di servizi** che hanno comportato il pagamento di **compensi soggetti alle ritenute alla fonte** (come si è già detto),
- le **forniture di importi inferiori a euro 258 al lordo dell'iva.**

Special Event

L'IMPOSTAZIONE DELL'ATTIVITÀ DEL REVISORE LEGALE ATTRAVERSO L'ANALISI DI UN CASO OPERATIVO

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

DICHIARAZIONI

Modello Redditi ENC

di **EVOLUTION**

Il modello Redditi Enc è utilizzato per presentare la dichiarazione dei redditi degli enti non commerciali ed equiparati. Gli enti non commerciali si caratterizzano per non avere quale oggetto esclusivo, o principale, lo svolgimento di un'attività di natura commerciale che non determina reddito d'impresa.

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

Il presente contributo analizza gli adempimenti previsti per la predisposizione del Modello Redditi degli Enti non commerciali.

Il modello Redditi Enc – Enti non commerciali ed equiparati deve essere utilizzato dai seguenti soggetti Ires:

- **enti non commerciali**(enti pubblici e privati diversi dalle società, nonché i *trust*, che non hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali), **residenti** nel territorio dello Stato;
- **organizzazioni non lucrative di utilità sociale**– Onlus, ad eccezione delle società cooperative, comprese le cooperative sociali;
- **società ed enti non commerciali di ogni tipo**, compresi i *trust*, **non residenti** nel territorio dello Stato;
- **curatori di eredità giacenti**se il chiamato all'eredità è soggetto all'Ires e se la giacenza dell'eredità si protrae oltre il periodo di imposta nel corso del quale si è aperta la successione.

Sono esclusi gli organi e le amministrazioni dello Stato (compresi quelli a ordinamento autonomo, anche se dotati di personalità giuridica), dei Comuni, dei consorzi fra enti locali, delle associazioni e degli enti gestori di demanio collettivo, delle Comunità montane, delle Province e delle Regioni.

Il modello Redditi Enc va presentato in via telematica:

- dai contribuenti tenuti alla presentazione della dichiarazione relativa all'Iva;
- dai soggetti tenuti alla presentazione della dichiarazione dei sostituti d'imposta;
- dai soggetti tenuti alla presentazione della dichiarazione Irap;
- dai soggetti tenuti alla presentazione del modello per la comunicazione dei dati relativi all'applicazione degli studi di settore e dei parametri;
- dagli intermediari abilitati, i curatori fallimentari e i commissari liquidatori.

I contribuenti non obbligati alla presentazione telematica possono presentare la dichiarazione presso un ufficio postale.

I soggetti con periodo d'imposta non coincidente con l'anno solare devono presentare la dichiarazione Redditi ENC entro l'ultimo giorno del 9° mese successivo a quello di chiusura del periodo d'imposta. Mentre, coloro i quali hanno il periodo d'imposta coincidente con l'anno solare devono presentare la dichiarazione Redditi ENC entro il 31 ottobre dell'anno successivo a quello di chiusura del periodo d'imposta.

Per quanto riguarda i **termini**, entro il 30 giugno dell'anno successivo a quello di riferimento viene previsto il versamento del saldo e degli acconti delle imposte sui redditi.

Il contribuente è tenuto anche al versamento degli acconti di imposta per l'anno in corso a quello di pagamento. In particolare, gli **acconti** devono essere versati in **due rate**, tranne nel caso in cui l'importo del primo non superi € 13, in quanto in questi casi deve essere effettuato in un'unica soluzione. Nell'ipotesi delle due rate, le stesse devono essere versate entro:

- **40%**, nel termine previsto per il versamento del saldo dovuto in base alla dichiarazione relativa all'anno d'imposta precedente (30 giugno);
- **60%**, entro il 30 novembre. Qualora l'importo dell'acconto non superi € 252 può essere eseguito entro interamente entro data.

Qualora il contribuente intenda versare tutto in un'unica rata, deve eseguire il pagamento entro il termine previsto per il saldo relativo all'anno precedente.

Per i versamenti che scadono il 30 giugno possono essere effettuati entro il trentesimo giorno successivo, pagando lo 0,40% a titolo di interessi.

Con il nuovo Modello Redditi ENC 2018 sono state apportate diverse novità, relative principalmente a:

- i redditi dei fabbricati (Quadro RB);
- i redditi d'impresa enti a contabilità pubblica (Quadro RC);
- i redditi d'impresa in regime di contabilità ordinaria (Quadro RF);
- i redditi d'impresa in regime di contabilità semplificata e regimi forfetari (Quadro RG);

- i redditi di lavoro autonomo derivanti dall'esercizio di arti e professioni (Quadro RE);
- le altre imposte (Quadro RQ);
- la determinazione del reddito complessivo (Quadro RN);
- i redditi soggetti a tassazione separata (Quadro RM);
- le plusvalenze di natura finanziaria (Quadro RT);
- i prospetti comuni ai quadri RC, RD, RE, RF, RG, RH e prospetti vari (Quadro RS);
- la comunicazione dell'amministratore di condominio (Quadro AC);
- i fondi pensione e forme pensionistiche complementari (Quadro RI);
- i redditi dei soggetti controllati residenti o localizzati e delle stabili organizzazioni localizzate in Stati o territori con regime fiscale privilegiato (Quadro FC);
- le dichiarazioni integrative (Quadro DI);
- la comunicazione per il regime opzionale per la tassazione agevolata dei redditi derivanti dall'utilizzi di taluni beni immateriali ("Patent box") (Quadro OP);
- il risultato della dichiarazione (Quadro RX).



The banner features the Euroconference logo with the word "EVOLUTION" above it. The background is a light grey with a network of blue and yellow dots representing a digital grid. Below the text, there is a dark grey call-to-action button.

**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: rapporto deficit/Pil italiano al 2.4% per i prossimi tre anni

- **La prima reazione dei mercati finanziari è stata negativa**
- **Aumenta l'incertezza e il rischio di declassamenti da parte delle agenzie di rating**
- **Aumenta il rischio di condizioni finanziarie più restrittive**

Ieri sera il Consiglio dei Ministri ha ufficializzato **un target Deficit/PIL pari al 2.4% per i prossimi 3 anni** -ovvero lungo tutto l'orizzonte di previsione 2019-21-, **al di sopra delle attese di mercato e dell'obiettivo più prudente, proposto dal MEF, pari all'1.6% per un anno**. Contemporaneamente, il consiglio dei Ministri ha pubblicato un comunicato contenente i principali punti della futura legge di bilancio:

1. **cancellazione degli aumenti Iva previsti per il 2019;**
2. introduzione del **reddito di cittadinanza**, con la contestuale riforma e potenziamento dei Centri per l'impiego;
3. introduzione della **pensione di cittadinanza**;
4. superamento della legge Fornero con nuove **modalità di pensionamento anticipato per favorire i giovani**;
5. prima fase dell'**introduzione della flat tax** tramite l'innalzamento delle soglie minime per il regime semplificato di imposizione su piccole imprese, professionisti e artigiani;
6. **taglio dell'imposta sugli utili d'impresa (Ires)** per le aziende che reinvestono i profitti e assumono lavoratori aggiuntivi;
7. **rilancio degli investimenti pubblici** attraverso l'incremento delle risorse finanziarie, rafforzamento delle capacità tecniche delle amministrazioni centrali e locali nella fase di progettazione e valutazione dei progetti, nonché una maggiore efficienza dei processi decisionali a tutti i livelli della pubblica amministrazione, delle modifiche al

Codice degli appalti e la standardizzazione dei contratti di partenariato pubblico-privato;

8. **programma di manutenzione straordinaria della rete viaria e di collegamenti italiana** a seguito del crollo del ponte Morandi a Genova. Per questa voce, in considerazione delle caratteristiche di eccezionalità e urgenza degli interventi programmati, si intende chiedere alla Commissione europea il riconoscimento della flessibilità di bilancio;
9. **politiche di rilancio dei settori chiave dell'economia**, in primis il manifatturiero avanzato, le infrastrutture e le costruzioni;
10. **stanziamento di risorse per il ristoro dei risparmiatori danneggiati dalle crisi bancarie.**

La Nota di aggiornamento del DEF, completa delle proiezioni dovrebbe essere pubblicata entro il fine settimana, consentendo, così, di valutare tutte le ipotesi sottostanti alle proiezioni. Per ora, **restano molte le incertezze sull'effettivo contorno della manovra**, ad esempio non è ancora stata comunicata alcuna indicazione ufficiale riguardo al quadro macroeconomico sottostante lo scenario programmatico.

Ricordiamo, inoltre, che l'iter di approvazione per la legge di bilancio è ancora lungo. Dopo che il Ministero delle Finanze italiano avrà pubblicato il suo programma di stabilità aggiornato, **il Governo presenterà una nota al Parlamento sulla legge di bilancio del 2019.** Questa nota è il veicolo con il quale il Governo chiede l'autorizzazione del Parlamento per aumentare il deficit pubblico e far fronte alle misure incluse nel bilancio. Il voto parlamentare dovrebbe avvenire, poi, entro due settimane. La prossima scadenza è il 15 ottobre, data entro cui **l'Italia deve presentare il Documento Programmatico di Bilancio (DPB) alla Commissione Europea**, illustrando all'Europa il proprio progetto di bilancio per l'anno successivo. Questo documento includerà dettagli sulle misure economiche e fiscali che saranno attuate nel 2019-2021 e stime delle risorse necessarie per finanziare tali misure. In particolare, il documento conterrà l'obiettivo di saldo di bilancio e le proiezioni delle entrate e delle spese. Al DPB viene allegato, inoltre, un documento contenente la metodologia, i modelli economici e le ipotesi e ogni altro parametro alla base delle previsioni di bilancio e l'impatto stimato delle misure aggregate di bilancio sulla crescita economica. **La Commissione Europea pubblicherà il suo primo parere sul progetto di bilancio 2019 entro il 30 novembre** e il suo parere finale nella primavera 2019. Nel suo primo parere, la Commissione Europea valuterà se il governo italiano ha recepito o meno nel DPB le raccomandazioni specifiche pubblicate dalla Commissione stessa a maggio e basate sul programma di stabilità presentato dal precedente Governo.

Il Governo presenterà la legge di bilancio 2019 al Parlamento Italiano entro il 20 ottobre. Le commissioni di bilancio delle due camere discuteranno la legge di bilancio e proporranno poi degli emendamenti. La legge sarà, quindi, votata dalla Camera dei Deputati e dal Senato, separatamente e in sequenza. Il processo prevede tre diversi passaggi: (i) la legge di bilancio è votata da una delle due Camere (ad esempio la Camera dei Deputati); (ii) è quindi discussa, modificata e votata nell'altra camera (ad esempio il Senato); (iii) la versione finale (approvata dal Senato) è quindi votata – senza ulteriori modifiche – dalla Camera. **La votazione finale deve avvenire entro il 31 dicembre 2018.** La legge di bilancio 2019 entra in vigore il 1 ° gennaio 2019. Il voto finale può essere posticipato per un massimo di 4 mesi, cioè fino a fine

aprile 2019. In questo caso sarebbe posto in essere un “ciclo di budget temporaneo”. Durante questo periodo, la capacità di spesa per ciascuna linea del bilancio sarebbe limitata a un dodicesimo del bilancio esistente, per ciascun mese.

Una politica fiscale così espansiva e apparentemente poco efficace nel rilanciare il paese metterà, verosimilmente, sotto pressione gli attivi italiani: inasprirà le discussioni con la Commissione Europea, che potrebbe chiedere una modifica alla manovra proposta ed aumenterà il rischio di declassamenti del rating del debito sovrano italiano.

A tal riguardo, il primo appuntamento sarà per il 26 e 31 ottobre quando le agenzie di rating Standard&Poors e Moody's (rispettivamente) dovranno rivedere il rating sul debito sovrano italiano. Difficilmente le due agenzie ravviseranno nella manovra presentata un sentiero di miglioramento, almeno marginale, del deficit nominale e strutturale, e un calo del debito. **Un downgrade di un notch da parte di una o più agenzie di rating** (portando il nostro merito creditizio al limite dell'*investment grade*) è a questo punto probabile ed **eserciterebbe un'ulteriore pressione sulle attività italiane, inasprendendo le condizioni finanziarie del paese e pesando sui costi di finanziamento di famiglie e imprese. La reazione a caldo dei mercati finanziari marcatamente negativa ci conferma questa lettura.**

SETTIMANA TRASCORSA

EUROPA: le indagini dei singoli paesi confermano il rallentamento del settore manifatturiero

In Francia, l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato dall'INSEE ha registrato un **calo più forte del previsto a 107** (consenso 109, valore precedente 110). Lo spaccato dell'indice mostra un calo della produzione corrente, ma anche un brusco calo degli ordini sia domestici sia esteri, che registrano un minimo da dicembre 2016. Parte del calo è spiegato dalla riduzione delle scorte di magazzino. Il dato di settembre conferma il rallentamento del settore manifatturiero francese, dopo un primo semestre piuttosto buono (+1.8% a/a medio) e due mesi, luglio e agosto, di crescita vigorosa. In **rallentamento anche l'indice IFO in settembre a 103.7** (consenso 103.2, valore precedente 103.9), restando comunque ad un livello coerente con una crescita economica tedesca sopra il 2%. L'indice delle condizioni attuali è rimasto invariato ad un livello elevato pari a 106.4 (da 106,5), mentre le aspettative sono diminuite solo leggermente a 101 (da 101,3). La scomposizione per settore conferma il risultato di altre indagini secondo cui il rallentamento rispetto al forte ritmo di crescita dello scorso anno riflette gli sviluppi nel settore manifatturiero, mentre il settore dei servizi mantiene una fiducia su livelli elevati (a 32,5, invariato rispetto al valore di agosto), riflettendo presumibilmente la forza dell'economia nazionale e del mercato del lavoro. Il commercio beneficia di consumi solidi con l'indice di fiducia per il commercio al dettaglio che a settembre è avanzato a 5,1 da 1,3. In calo anche l'indice aggregato **Economic Sentiment Indicator (ESI)** per l'intera Area Euro sceso a 110,9 da 111,6 del mese precedente. Il declino dell'ESI da 111,6 a 110,9 è il nono calo consecutivo, che porta l'indice al livello più basso da 15 mesi. In settembre l'inflazione *headline* per l'intera Area Euro è aumentata 2,1% a/a dal precedente 2,0% a fronte di un rallentamento dell'inflazione core, sceso a 0,9% dal precedente 1,0%.

Pertanto **l'aumento dell'inflazione headline riflette interamente l'aumento dell'inflazione alimentare e energetica.** Guardando alla scomposizione per paesi, il dato risente del robusto incremento dell'inflazione tedesca (2,2% a/a armonizzato da 1,9% a/a del mese precedente) controbilanciato dal rallentamento del CPI francese (2,5% a/a dal 2,6% a/a del mese precedente) e italiano (1,6% a/a come ad agosto).

USA: la Fed prosegue il rialzo dei tassi ma con gli occhi puntati sui dati

Durante **la riunione di settembre il FOMC ha votato, all'unanimità, per aumentare l'intervallo obiettivo del tasso sui fed funds di 25 pb, portandolo al 2,00-2,25% e ribadendo la sua strategia di rialzi graduali e condizionali all'evoluzione della congiuntura economica statunitense.** Il FOMC ha modificato il linguaggio con cui descrive la propria politica monetaria, non definendo più il proprio atteggiamento come "accomodante" e mantenendo invariato il giudizio sull'economia, descritta come "forte", e sull'inflazione, ancora caratterizzata essenzialmente da stabilità intorno all'obiettivo del 2%. L'eliminazione del termine "accomodante" non deve essere interpretata come "un cambiamento nel probabile sentiero di policy" ma che "quel linguaggio ha esaurito la sua vita utile ed oggi non è più necessario rassicurare i mercati". Inoltre, Powell ha segnalato implicitamente un cambio di passo nella politica monetaria rispetto ai suoi due predecessori, rimodulando la confidenza della Fed e del FOMC sulle previsioni dei modelli economici: la Fed non vuole suggerire di conoscere con precisione quando la politica monetaria cesserà di essere accomodante per divenire restrittiva e per questo guarderà all'evoluzione dei dati economici. In particolare, monitorerà se ci dovesse essere un rallentamento marcato nei tassi di occupazione, un'accelerazione dell'inflazione e/o un inasprimento delle condizioni finanziarie, che segnalerebbero che la politica monetaria stia diventando restrittiva. Relativamente al "dots plot" e alle proiezioni delle variabili economiche: la mediana per il 2018 incorpora quattro rialzi dei tassi, tre rialzi nel 2019 (il FOMC è equamente diviso tra 2, 3 e 4 aumenti), un rialzo nel 2020 e stabilità nel 2021 a 3,4%, sebbene qualche partecipante inizi a prevedere i tassi in discesa; la previsione del tasso di interesse di lungo termine è salita al 3.0% dal precedente 2,9%, sulla scorta di aspettative più ottimiste sulla crescita economica nel 2018-2019; le proiezioni di crescita sono aumentate moderatamente per l'anno in corso e per il successivo (+3.1% da +2.8% nel 2018, a 2.5% da 2.4% nel 2019), mentre è rimasta invariata la stima della crescita di lungo periodo; i rischi per le prospettive economiche restano infine «bilanciati». **Bene gli ordini di beni durevoli**, che in agosto sono saliti del 4,5% m/m (consenso 1,9%, valore precedente -1,2%). **Le vendite di nuove case ad agosto aumentano a 629 mila, da 608 mila di luglio** (rivisto da 627 mila). Il rialzo di agosto, accompagnato da revisioni verso il basso dei mesi precedenti, segue due mesi di correzioni, e non modifica il trend debole dell'attività del settore immobiliare residenziale, dovuto a scarsità di offerta e prezzi elevati. **Le richieste iniziali di disoccupazione sono salite a 214K contro il consenso per 210K. La seconda revisione per il PIL del secondo trimestre è rimasta invariata al 4,2%.**

ASIA: verbali della BoJ

La BoJ ha pubblicato i verbali della riunione del 31 luglio, che aveva visto molte modifiche, fra

cui l'introduzione *della forward guidance* sui tassi e della flessibilità negli acquisti di JGB e allargato l'intervallo di fluttuazione dei rendimenti a lungo termine. I verbali riportano che la maggior parte dei membri del Comitato ritiene appropriato mantenere lo stimolo monetario "in modo persistente", anche se alcuni membri sottolineano l'importanza di monitorare gli effetti collaterali delle misure in atto. Alcuni membri pensano che sia opportuno attuare uno stimolo prolungato e ritengono che la *forward guidance* sia utile per contrastare le aspettative di uscita. Sull'intervallo di fluttuazione dei rendimenti un membro ritiene adeguato un range di 0,25% e un altro pensa che non sia necessario impedire fluttuazioni di segno negativo. Nel complesso i verbali non modificano la valutazione delle modifiche attuate a luglio, che rispecchia l'obiettivo di allentare la politica monetaria il più possibile e di convincere il mercato che la svolta è ancora lontana. Kuroda recentemente ha ripetuto che il raggiungimento dell'obiettivo di inflazione richiede più tempo di quanto atteso. Pertanto, il governatore della BoJ ha ribadito che la banca centrale prosegue con il "potente" stimolo monetario e che non c'è una tempistica già definita riguardo alla sua durata. Per questo, secondo Kuroda, è particolarmente importante l'impegno a mantenere i tassi sui livelli attuali, estremamente bassi, per un periodo prolungato, pur riconoscendo che ciò non implica tassi a questi livelli per sempre. La BoJ continuerà a tenere sotto controllo il funzionamento del mercato dei JGB. **La produzione industriale giapponese è tornata ad aumentare in agosto (0,7% m/m) in agosto**, riportando il primo aumento in quattro mesi (consenso dell'1,5% m/m, valore precedente -0,2% m/m). Il valore di agosto è stato guidato dalla produzione dei mezzi di trasporto, attrezzature di produzione generale e materie plastiche. Il forte rimbalzo delle spedizioni ha ridotto le scorte per il terzo mese. Le spedizioni di beni capitali sono aumentate (implicazioni positive per la spesa in conto capitale). In Cina **il rapporto Beige Book ha evidenziato che le imprese erano in difficoltà già prima dell'implementazione dei dazi statunitensi**, come indicato dal marcato aumento dei prestiti alle società, confermando così che il rallentamento della Cina è dovuto sia alle tensioni commerciali sia alla riduzione della leva finanziaria. In particolare difficoltà verso il settore manifatturiero.

PERFORMANCE DEI MERCATI



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 >