



## MARKET INSIGHT

Novembre 2016



# REFERENDUM IN ITALIA: COSÀ C'È REALMENTE IN GIOCO?

Il 4° dicembre gli elettori italiani si rechneranno alle urne per pronunciarsi su un referendum costituzionale che ha attirato l'attenzione degli osservatori internazionali. Sebbene il referendum in sé costituisca un voto tecnico dalle implicazioni complesse, i media locali sono riusciti in qualche modo a trasformarlo in un semplice voto di fiducia per l'attuale Primo ministro Matteo Renzi. Gli ultimi sondaggi sul voto indicano una prevalenza del No. Di che cosa tratta esattamente il referendum e quali sono le implicazioni a medio termine se dovesse vincere il No?

L'attuale sistema politico italiano è composto da una struttura di bicameralismo perfetto con un totale di 945 membri eletti suddivisi tra deputati e senatori. La Camera dei deputati ha gli stessi poteri del Senato della Repubblica e, per divenire leggi, i progetti devono essere approvati da entrambe le Camere. A causa del cosiddetto sistema bicamerale, l'Italia deve affrontare un certo grado di immobilismo quando si rende necessario riformare imposte, tribunali, diritto del lavoro e altri aspetti giuridici della vita economica. Il quesito referendario propone il superamento del bicameralismo paritario e la riduzione del potere concesso ai senatori, nonché una diminuzione del numero di questi ultimi. Infine, propone la ricentralizzazione di una serie di funzioni attualmente attribuite alle regioni, per una maggiore efficienza. In definitiva, non sarà più necessaria l'approvazione del Senato per ogni nuova

legge. L'ultimo elemento di cambiamento è rappresentato da una nuova legge elettorale chiamata *Italicum* che è oggetto di molti dibattiti persino all'interno del Partito Democratico dell'attuale Primo ministro Renzi.

Per primo, gli obiettivi dichiarati nel referendum appaiono piuttosto positivi, poiché creerebbero un quadro legislativo più efficiente che faciliterebbe le riforme. Tuttavia, la situazione è ben diversa. Sin dall'inizio della campagna, Matteo Renzi ha personificato la riforma, spingendo di conseguenza gli elettori ad esprimere (o meno) la loro fiducia nei confronti dell'attuale Primo ministro. Tuttavia, nel panorama europeo attuale emerge uno scetticismo generale dei cittadini verso gli attuali leader, le loro politiche e la burocrazia di Bruxelles. Anche se il referendum presenta diversi meriti, gli elettori approfittano dell'occasione per esprimere la loro insofferenza verso il «sistema» e un'esigenza di cambiamento.

Dal punto di vista delle riforme, quella più urgente è in assoluto la riforma del sistema giudiziario. Secondo il FMI, la risoluzione di una procedura civile può richiedere fino a 8 anni tenendo conto della prima, della seconda e dell'ultima istanza. Ciò contro una media di 800 giorni per l'OCSE. La risoluzione di tali latenze potrebbe rivelarsi di grande aiuto per stimolare la crescita in Italia, poiché le inefficienze giudiziarie tendono a paralizzare l'intero sistema economico. In primo luogo, gli investitori

internazionali sono ovviamente restii a stanziare e investire capitale in un paese servito da un sistema giudiziario debole e tribunali lenti, poiché il loro grado di tutela è quanto meno incerto. Il costo del capitale è più elevato perché gli investitori includono il debole processo di applicazione dei loro premi, concedendo pertanto prestiti alle PMI italiane a un tasso molto più alto di quello praticato in altri paesi sviluppati, penalizzando indirettamente la crescita.

Se il quesito del referendum dovesse essere approvato, il Primo ministro Renzi avrà la flessibilità necessaria per implementare una serie di modifiche al sistema giudiziario. Le misure prese in esame sono una riduzione del numero dei tribunali, una barriera di accesso più alta sotto forma di un aumento delle spese processuali, la promozione attiva della mediazione per la risoluzione delle controversie nonché la digitalizzazione dei tribunali per iniziare a misurare l'efficienza e monitorare i risultati. Sebbene la mediazione obbligatoria fosse stata ritenuta incostituzionale nel 2012, è stata reintrodotta un anno dopo. Tuttavia resta scarsamente utilizzata, poiché il pubblico non è ben informato su questa opzione più rapida e conveniente. Un sistema legale più efficiente potrebbe attirare investimenti diretti esteri nel paese e fungere da promotore della crescita nel lungo periodo.



**NICOLAS ROTH**  
CO-HEAD ALTERNATIVE INVESTMENTS

*“Se il quesito del referendum dovesse essere approvato, il Primo ministro Renzi avrà la flessibilità necessaria per implementare una serie di modifiche al sistema giudiziario”*

Sul fronte politico, un No potrebbe avere diverse implicazioni a breve termine. Poiché il Primo ministro Renzi è riuscito in qualche modo a trasformare questo voto in un voto di fiducia, ha dichiarato in più occasioni che un No porterebbe alle sue dimissioni dal governo. Benché la sua strategia di comunicazione sia leggermente cambiata di recente, Renzi subirà certamente la pressione dell'opposizione in caso di prevalenza del No. Lo scenario estremo di un No vedrebbe le dimissioni di Renzi, seguite da elezioni anticipate e un progresso significativo nel governo del partito euroscettico dei *Cinque Stelle*. Se il quesito del referendum dovesse essere approvato, Renzi ne uscirebbe rafforzato e l'Italia non sarebbe chiamata al voto fino alla fine dell'attuale legislatura nel 2018.

Da un punto di vista economico, un No potrebbe essere fortemente negativo per l'Italia, perlomeno nel medio termine. Il paese è percepito dagli investitori come meno interessante rispetto agli altri Stati dell'Europa meridionale, come la Spagna o persino il Portogallo, in termini di facilità di investire nonché di protezione dei creditori. Il settore bancario, in particolare, ha disperatamente bisogno di una riforma giudiziaria. La maggior parte delle banche è paralizzata dal crescente stock di

crediti in sofferenza pronti a essere venduti su un mercato secondario inesistente. Anche se qualche raro investitore istituzionale ha messo piede in Italia per acquistare crediti inesigibili, l'ammontare del capitale stanziato è tutt'altro che sufficiente per rispondere al problema di 340 miliardi che le banche devono affrontare. Poiché l'esaurimento dei crediti inesigibili dipende fortemente dalla capacità di ottenere l'esecuzione dei contratti e avere accesso a un sistema giudiziario funzionante, è difficile intravedere un miglioramento significativo su tale fronte senza che venga ottenuta l'approvazione di riforme sostanziali.

La chiave di tale referendum è la fiducia. Gli elettori italiani dimostreranno fiducia al Primo ministro Renzi o si opporranno alle sue politiche e al governo in carica? Per gli investitori, un Sì verrà visto come la continuità nelle attuali politiche e dimostrerà che il paese ha gli strumenti necessari per riformare le sue istituzioni. Per contro, un No minerà la fiducia degli investitori nella capacità dell'Italia di ottenere l'approvazione delle tanto urgenti riforme e porterà probabilmente a una perdita di fiducia e all'incapacità di fare progressi.

**INFORMAZIONE IMPORTANTE** - Il presente contenuto viene fornito da REYL & Cie Holding SA o/e una delle sue entità (qui di seguito "REYL") solo a titolo indicativo, è destinato solo ad un uso interno e non potrà in nessun caso costituire un'offerta, una consulenza o una raccomandazione di acquistare o vendere un valore mobiliare o di effettuare qualsiasi transazione, né peraltro una consulenza di altro tipo, in particolare all'attenzione di un destinatario che non sia un investitore qualificato, accreditato, eleggibile e/o professionale. Esso è destinato ad un uso esclusivo da parte del suo destinatario e non potrà, per qualsivoglia altra ragione, essere trasferito, stampato, scaricato, utilizzato o riprodotto. REYL dedica la massima attenzione alla preparazione ed all'aggiornamento delle informazioni di tale contenuto, ottenute da fonti autorevoli, senza tuttavia garantirne la pertinenza, l'esattezza, l'eshaustività. Pertanto REYL, nonché i suoi amministratori, direttori, dipendenti, operatori ed azionisti, non assumono alcuna responsabilità per le perdite ed i danni di qualsivoglia natura derivanti dall'uso delle informazioni di tale contenuto. Esso è previsto esclusivamente per un destinatario che comprenda ed assuma tutti i rischi impliciti ed espliciti che ne derivano. Tutte le decisioni prese dal destinatario in materia di investimenti dipendono dalla sua sola responsabilità e si basano esclusivamente sulla sua valutazione indipendente (e da quella dei suoi consulenti professionisti) della sua situazione finanziaria, dei suoi obiettivi di investimento, dei rischi specifici, dei criteri di eleggibilità, delle conseguenze giuridiche, fiscali, contabili, nonché sulla sua interpretazione delle informazioni. REYL non si assume nessuna responsabilità per quanto riguarda l'adeguatezza o meno delle informazioni, delle opinioni, dei valori mobiliari, dei prodotti citati in questo contenuto. Le performance passate di un valore mobiliare non garantiscono le sue performance future. Il presente contenuto è stato preparato da un dipartimento di REYL che non costituisce un'unità organizzativa responsabile dell'analisi finanziaria. REYL è soggetta a esigenze normative e prudenziali distinte ed alcuni valori mobiliari e prodotti di investimento non possono essere offerti in tutte le giurisdizioni o a qualsiasi tipo di destinatario. Il destinatario deve dunque conformarsi alle normative locali. Non vi è alcuna intenzione da parte di REYL di offrire valori mobiliari o prodotti di investimento in paesi o giurisdizioni ove tale offerta fosse illegale in virtù del diritto interno applicabile.