

**Edizione di sabato 10 febbraio 2018**

## **AGEVOLAZIONI**

**Le novità 2018 sulla detrazione per interventi di risparmio energetico**

di **Luca Mambrin**

## **IMPOSTE INDIRETTE**

**Prescrizione quinquennale anche per l'imposta di registro**

di **Angelo Ginex**

## **IVA**

**Il regime speciale Iva per le attività di spettacolo**

di **Giulio Benedetti**

## **CONTENZIOSO**

**L'inammissibilità dell'appello senza assistenza tecnica**

di **Luigi Ferrajoli**

## **IMPOSTE SUL REDDITO**

**La nuova tassazione delle partecipazioni qualificate**

di **EVOLUTION**

## **FINANZA**

**La settimana finanziaria**

di **Mediobanca S.p.A.**

## AGEVOLAZIONI

---

### ***Le novità 2018 sulla detrazione per interventi di risparmio energetico***

di Luca Mambrin

L'[articolo 1, comma 3, L. 205/2017](#) (legge di Bilancio 2018) ha disposto la **proroga al 31 dicembre 2018** della detrazione Irpef/Ires prevista **per gli interventi di riqualificazione energetica**, modificando per alcune tipologie di interventi la misura della detrazione spettante, ampliando l'ambito degli interventi agevolabili e i soggetti beneficiari.

La **detrazione** quindi rimane confermata nella misura del **65%** per la **generalità degli interventi previsti**, mentre è **ridotta al 50%** per le spese, sostenute dal **1° gennaio 2018**, relative agli interventi di **acquisto e posa in opera** di:

- **finestre comprensive di infissi;**
- **schermature solari;**
- **impianti di climatizzazione invernale** con impianti dotati di generatori di calore alimentati da biomasse combustibili, fino a un valore massimo della detrazione di 30.000 euro;

Sono previste invece **aliquote diversificate** per quanto riguarda la sostituzione di **impianti di climatizzazione invernale**; in particolare per le spese sostenute dal **1° gennaio 2018** la detrazione spetta:

- nella misura del **50%** per gli interventi di **sostituzione di impianti di climatizzazione invernale** con **impianti dotati di caldaie a condensazione con efficienza almeno pari alla classe A** di prodotto prevista dal **Regolamento 811/2013/UE** (detrazione massima pari ad **euro 30.000** e limite di spesa pari ad **euro 60.000**);
- nella misura del **65%** per gli interventi di **sostituzione di impianti di climatizzazione invernale** con **impianti dotati di caldaie a condensazione di efficienza almeno pari alla classe A** di prodotto prevista dal regolamento delegato (UE) n. 811/2013 e **contestuale installazione di sistemi di termoregolazione evoluti**, appartenenti alle classi V, VI oppure VIII della comunicazione della Commissione 2014/C 207/02 (detrazione massima pari ad **euro 30.000** e limite di spesa pari ad **euro 46.153,85**);
- nella misura del **65%** per gli interventi di **sostituzione di impianti di climatizzazione invernale** con **impianti dotati di apparecchi ibridi**, costituiti da pompa di calore integrata con caldaia a condensazione, assemblati in fabbrica ed espressamente concepiti dal fabbricante per funzionare in abbinamento tra loro (detrazione massima pari ad **euro 30.000** e limite di spesa pari ad **euro 46.153,85**).

Sono **esclusi** invece dalla detrazione gli interventi di sostituzione di impianti di climatizzazione invernale con impianti dotati di **caldaie a condensazione con efficienza inferiore alla classe A di prodotto**.

La norma, come modificata dalla **legge di Bilancio 2018**, prevede poi **nuovi interventi** sui quali è possibile beneficiare della detrazione del **65%**:

- per **l'acquisto e la posa in opera** di micro-cogeneratori in sostituzione di impianti esistenti, per le spese sostenute dal 1° gennaio 2018 al 31 dicembre 2018, fino a **un valore massimo della detrazione di 100.000 euro** (limite di spesa pari ad euro 153.846). Per poter beneficiare della detrazione gli interventi in oggetto devono condurre a un risparmio di energia primaria (PES), come definito all'allegato III del D.M. 04.08.2011, pari almeno al 20%;
- per le spese sostenute per **l'acquisto e posa in opera di generatori d'aria calda a condensazione**.

Ampliato anche **l'ambito soggettivo** di applicazione dell'agevolazione. Le detrazioni in esame sono infatti oggi usufruibili anche:

- dagli **Istituti autonomi per le case popolari**, comunque denominati;
- dagli **enti aventi le stesse finalità sociali** dei predetti istituti, costituiti nella forma di società che rispondono ai requisiti della legislazione europea in materia di **in house providing** e che siano costituiti e operanti alla data del 31.12.2013, per interventi realizzati su immobili, di loro proprietà ovvero gestiti per conto dei comuni, adibiti ad edilizia residenziale pubblica;
- dalle **cooperative di abitazione a proprietà indivisa** per interventi realizzati su immobili dalle stesse posseduti e assegnati in godimento ai propri soci.

La **legge di Bilancio 2018** non ha invece sostanzialmente modificato la detrazione prevista per gli interventi **su parti comuni condominiali**, già riconosciuta dalla Finanziaria 2017 per le spese sostenute fino al **31 dicembre 2021**.

In particolare, il **comma 2-quater D.L. 63/2013** prevede che per le spese sostenute dal **1° gennaio 2017 al 31 dicembre 2021**:

- la **detrazione** spetta nella misura del **70%** nel caso in cui gli interventi interessano l'involucro dell'edificio con un'**incidenza superiore al 25%** della superficie disperdente lorda dell'edificio medesimo;
- la medesima detrazione spetta nella misura del **75%**, se gli interventi sono finalizzati a migliorare la prestazione energetica invernale ed estiva e se conseguono almeno la **qualità media** definita dal **M. 26.06.2015**.

Per tali interventi viene previsto un **limite massimo di spesa non superiore ad euro 40.000** moltiplicato per il numero delle unità immobiliari che compongono l'edificio; **la sussistenza**

**delle condizioni previste** per poter beneficiare delle aliquote di detrazione potenziale al **70% e al 75%** deve essere **asseverata** da **professionisti abilitati** mediante l'attestazione della prestazione energetica degli edifici di cui al **D.M. 26.06.2015**.

-



Master di specializzazione

**DIRITTO E FISCALITÀ DELL'IMPRESA VITIVINICOLA**

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

## IMPOSTE INDIRETTE

---

### ***Prescrizione quinquennale anche per l'imposta di registro***

di Angelo Ginex

La **Corte di Cassazione**, con **sentenza 26 gennaio 2018, n. 1997**, è tornata ad affrontare la problematica relativa all'applicabilità dell'[articolo 2953 cod. civ.](#), riguardante la **conversione del termine di prescrizione da breve a ordinario**, in caso di decadenza dalla possibilità di proporre impugnazione o opporsi avverso un atto di riscossione mediante ruolo o comunque di riscossione coattiva.

Nella controversia sottoposta al suo esame, la Suprema Corte ha dovuto chiarire se il principio di diritto enunciato recentemente dalle **Sezioni Unite**, con [sentenza 17 novembre 2016, n. 23397](#), risulti applicabile anche all'**avviso di mora** concernente l'**imposta di registro**.

Per comprendere meglio la soluzione prospettata dai Giudici di Piazza Cavour, è opportuno procedere ad una disamina del recente orientamento espresso in tema di **contributi previdenziali**.

Come noto, l'[articolo 2953 cod. civ.](#) stabilisce che, nel caso in cui la legge preveda un termine di **prescrizione breve**, questo si converte nel **termine ordinario decennale**, se riguardo ad esso sia intervenuta una sentenza di condanna passata in giudicato. La *ratio* sottesa alla norma in esame riguarda la **forza del giudicato**: esso è colpito non dalla prescrizione relativa al diritto cui esso si riferisce, ma dalla prescrizione sua propria, ovvero quella generale **ordinaria**, e quindi di **dieci anni**.

**La scadenza del termine perentorio sancito per opporsi o impugnare un atto di riscossione mediante ruolo, o comunque di riscossione coattiva, non può tuttavia equipararsi ad un accertamento giudiziale definitivo**: essa comporta l'effetto sostanziale dell'irretrattabilità del credito, escludendo la possibilità per il contribuente di agire in giudizio per contestarlo, ma non anche la conversione del termine di prescrizione da breve a ordinario.

Detto in altri termini, **l'atto con cui inizia il procedimento di riscossione forzata**, qualunque sia il credito cui si riferisce – e quindi, sia che attenga al pagamento di tributi oppure di contributi previdenziali, sia che si riferisca a sanzioni pecuniarie per violazioni tributarie o amministrative e così via –, pur avendo natura di atto amministrativo con le caratteristiche del titolo esecutivo, **risulta privo di attitudine ad acquistare efficacia di giudicato**: esso è espressione del potere di auto-accertamento e di autotutela della P.A..

Pertanto, **l'inutile decorso del termine perentorio per proporre l'opposizione, pur determinando la decadenza dall'impugnazione, non produce effetti di ordine processuale, ma**

solo l'effetto sostanziale dell'irretrattabilità del credito (qualunque ne sia la fonte, di diritto pubblico o di diritto privato), con la conseguente inapplicabilità dell'[articolo 2953 cod. civ.](#), ai fini della prescrizione.

L'effetto dello spirare del termine perentorio summenzionato consiste nella cristallizzazione della pretesa tributaria, il cui credito diviene **irretrattabile**. Ciò, però, non comporta il cambiamento del regime prescrizionale, perché manca un titolo giudiziale definitivo, così come richiesto dall'[articolo 2953 cod. civ.](#)

Ebbene, nella sentenza in rassegna, la Corte di Cassazione ha affermato *tout court* che ***“il principio, di carattere generale, ... si applica con riguardo a tutti gli atti – in ogni modo denominati – di riscossione mediante ruolo o comunque di riscossione coattiva di crediti degli enti previdenziali, ovvero di crediti relativi ad entrate dello Stato, tributarie ed extratributarie, nonché di crediti delle Regioni, delle Province, dei Comuni e degli altri enti locali, nonché delle sanzioni amministrative per la violazione di norme tributarie o amministrative e così via”***.

E quindi esso si applica anche all'avviso di mora concernente l'**imposta di registro**, qualora non sia intervenuto **alcun titolo giudiziale definitivo** tra la cartella di pagamento, assunta mai notificata, e l'avviso di mora, oggetto di impugnazione, con la conseguenza che il diritto di credito deve ritenersi estinto per **intervenuta prescrizione**, essendo stato azionato ben oltre il **termine quinquennale** per esso previsto.

Master di specializzazione

**NOVITÀ DI VERIFICHE FISCALI E ACCERTAMENTO:  
STRUMENTI DI DIFESA E STRATEGIE PROCESSUALI**

Scopri le sedi in programmazione >

## IVA

---

### ***Il regime speciale Iva per le attività di spettacolo***

di **Giulio Benedetti**

La normativa Iva relativa alle **attività di spettacolo** è contenuta nell'[articolo 74-quater D.P.R. 633/1972](#), oltre che nella [Tabella C](#) allegata allo stesso decreto.

In particolare tale Tabella individua **quali attività sono definibili “spettacolistiche”**.

L'elenco dettagliato comprende: **spettacoli cinematografici, spettacoli sportivi, esecuzioni musicali, spettacoli teatrali, mostre e fiere, esposizioni scientifiche**, servizi in locali con **radiodiffusioni e diffusioni radiotelevisive**.

Tali attività sono **soggette alle regole ordinarie di applicazione dell'imposta sul valore aggiunto**, potendo tuttavia applicare le **specifiche regole** previste dai [commi 5 e 6 dell'articolo 74 quater D.P.R. 633/1972](#) e cioè le disposizioni relative:

- ai soggetti che effettuano **spettacoli viaggianti**,
- ai soggetti che hanno un **volume d'affari ridotto** (in particolare inferiore ad euro 25.822,84)
- agli **enti non commerciali** che applicano il regime agevolato di cui alla Legge 398/1991.

#### **Le regole ordinarie Iva**

Le attività spettacolistiche che seguono le **regole ordinarie Iva** devono rispettare, oltre gli ordinari obblighi Iva, alcuni **obblighi specifici**, quali:

- certificare i corrispettivi mediante rilascio di **titoli di accesso** emessi da appositi misuratori fiscali o biglietterie automatizzate,
- emettere un **documento riepilogativo** giornaliero e mensile degli incassi,
- connettere la biglietteria direttamente al **sistema centrale gestito dal Ministero delle Finanze**, o trasmetterne i relativi dati alla **SIAE**.

Nel dettaglio, **la gestione dei misuratori fiscali o delle biglietterie automatizzate** presenta particolarità specifiche, in quanto tali apparecchi dovranno emettere, oltre al titolo di accesso, anche:

- un **documento riepilogativo giornaliero** (che riepiloga l'incasso distinto per ogni evento con indicazione dell'imponibile, dell'imposta con le relative aliquote, degli

- ingressi a pagamento e degli abbonamenti),
- un **giornale di fondo** (che contiene le informazioni previste per i normali registratori di cassa),
  - un **documento riepilogativo mensile**.

La trasmissione dei dati generati dai **misuratori fiscali** dovrà poi essere effettuata alla **SIAE** con invio di un **riepilogo giornaliero** e di un **riepilogo mensile** (entrambi entro il 5° giorno non festivo successivo a quello cui si riferiscono), a meno che gli apparecchi non siano connessi al **sistema centrale** gestito dal Ministero.

### Le semplificazioni

Coloro che invece possono rientrare tra i soggetti indicati ai [commi 5 e 6 dell'articolo 74 quater D.P.R. 633/1972](#) godono di **semplificazioni Iva e contabili**, e possono accedere al **regime speciale Iva per le attività di spettacolo**.

I **soggetti minori** (cioè coloro che hanno realizzato un **volume d'affari inferiore a 25.822,84 euro**) possono infatti determinare l'imponibile Iva dei corrispettivi nella misura del 50% degli importi riscossi, fatta salva la possibilità di applicare l'Iva con i **metodi ordinari**.

In caso di applicazione del **regime forfettario**, l'Iva sugli acquisti risulta **indetraibile**, mentre se il soggetto svolge anche altre attività oltre a quelle di cui alla [Tabella C D.P.R. 633/1972](#) è obbligatoria l'adozione della **contabilità separata** ex [articolo 36, comma 4, D.P.R. 633/1972](#).

Le suddette agevolazioni spettano anche ai soggetti che effettuano **spettacoli viaggianti**, ma per loro è possibile beneficiare delle semplificazioni **indipendentemente dal volume d'affari conseguito**.

Ulteriore semplificazione, riservata ai soggetti di dimensioni minori, è rappresentata dall'esonero da alcuni obblighi contabili per coloro che hanno realizzato un **volume d'affari inferiore a 50.000,00 euro**.

Tali soggetti, infatti:

- possono certificare i corrispettivi mediante **rilascio di ricevuta fiscale o scontrino** manuale o prestampato,
- sono **esonerati dall'annotazione dei corrispettivi**, dalle liquidazioni e dai versamenti periodici,
- sono **esonerati dall'annotazione nel registro Iva acquisti** delle fatture ricevute,
- provvedono al **versamento dell'Iva con cadenza annuale**.

I dettagli relativi all'applicazione e al calcolo dell'Iva per le attività di spettacolo verranno approfonditi durante il **seguente seminario di specializzazione**:



Seminario di specializzazione

# I REGIMI SPECIALI IVA

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

## CONTENZIOSO

---

### ***L'inammissibilità dell'appello senza assistenza tecnica***

di **Luigi Ferrajoli**

Con l'importante [pronuncia delle Sezioni Unite n. 29919/2017](#), la Cassazione si è soffermata sul tema dell'assistenza tecnica in giudizio, stabilendo che **l'ordine di munirsi di un difensore abilitato** impartito al contribuente dal giudice di primo grado, nel caso in cui il contribuente non vi abbia provveduto, non può essere reiterato, con conseguente **inammissibilità** dell'appello.

Nel caso specifico, una società aveva impugnato un avviso di accertamento con ricorso alla C.T.P. sottoscritto dal legale rappresentante.

Pur rigettandolo nel merito, in via preliminare, **la Commissione aveva comunque ritenuto il ricorso ammissibile**, atteso che, nel corso del procedimento, la contribuente aveva conferito l'incarico a un **difensore abilitato**.

Della stessa idea non era però la C.T.R. circa l'appello depositato dalla società in quanto, nonostante la controversia fosse di valore superiore a euro 2.582,28, **il ricorso era stato sottoscritto personalmente dal legale rappresentante**, senza l'ausilio di un difensore abilitato, in violazione degli [articoli 12, comma 5](#), e [18, comma 3, D.Lgs. 546/1992](#), *ratione temporis* vigenti.

La società proponeva così ricorso in Cassazione e la causa era assegnata alle **Sezioni Unite** affinché chiarissero se, nel processo tributario relativo a controversie di valore pari o superiore a euro 2.582,28 (limite sussistente, come detto, *ratione temporis*), l'inammissibilità del ricorso proposto direttamente dalla parte senza assistenza tecnica si debba applicare solo nel giudizio di **primo grado** (e, quindi, solamente se il contribuente non si sia avvalso dell'assistenza di un difensore abilitato al fine di impugnare l'atto tributario) oppure anche in quello di **secondo grado** (e, quindi, con riguardo al caso in cui lo stesso contribuente non si sia avvalso dell'assistenza di un difensore abilitato al fine di impugnare la sentenza sfavorevole).

Per fornire riscontro a tale quesito, la Suprema Corte ha richiamato il prevalente orientamento sul punto, rammentando che *“l'obbligo del giudice tributario di fissare al contribuente, che ne sia privo, un termine per la nomina di un difensore – previsto, per le controversie di valore eccedente Euro 2.582,28, dal D.Lgs. n. 546 del 1992, art. 12, comma 5, come interpretato dalla Corte costituzionale con le sentenze n. 189 del 2000 e n. 202 (recte: 520) del 2002 e con l'ordinanza n. 158 del 2003 – sussiste solo nell'ipotesi in cui la parte sia “ab initio” sfornita di assistenza tecnica, e non riguarda il giudizio di secondo grado, come si desume sia dall'esplicito riferimento, nella citata giurisprudenza costituzionale, al solo giudizio di prime cure, sia dal tenore letterale*

dell'articolo 12 cit., che si riferisce espressamente alla proposizione delle controversie, e non alla prosecuzione dei giudizi. Ne consegue che, quando la parte si sia munita di assistenza tecnica nel giudizio di primo grado a seguito di ottemperanza all'ordine emesso dal giudice e proponga appello personalmente **l'impugnazione deve essere dichiarata inammissibile**, non dovendo l'ordine essere reiterato, e l'appello va dichiarato immediatamente inammissibile, attesa la riferibilità di quello impartito in prime cure all'intero giudizio" ([Cassazione n. 21139/10](#), [n. 8778/08](#), [n. 15448/10](#), [n. 20929/13](#) e [n. 26851/14](#)).

Alla luce di tali considerazioni, la Cassazione ha quindi ritenuto che l'ordine di munirsi di assistenza tecnica, ove impartito dal giudice al contribuente in primo grado, **non debba essere reiterato** per il ricorso in appello.

Invero, posto che la C.T.P. aveva già reso edotta la parte della necessità che la controversia – a prescindere dal suo svolgimento in uno o due gradi di merito – richiedeva l'**assistenza tecnica**, **non** vi erano ragioni per cui lo stesso invito dovesse essere **reiterato** dalla C.T.R.

Tuttavia, se tale evenienza si verificasse **per la prima volta in appello** (si pensi al caso in cui la mancanza del difensore non sia stata rilevata in primo grado o al caso in cui la parte, già assistita da un avvocato in primo grado, ne sia invece priva in appello) **l'ordine di munirsi di assistenza tecnica per proporre l'impugnazione della sentenza deve essere impartito nel giudizio di appello** in quanto, in detta ipotesi, la parte potrebbe effettivamente non essere a conoscenza di questo obbligo e, quindi, non in condizione di ottenere la concreta tutela giurisdizionale dei propri diritti.

Sulla base di tali assunti, le **Sezioni Unite**, rigettando il ricorso della società, hanno quindi affermato il seguente **principio di diritto**: "l'ordine impartito dal giudice al contribuente, nel giudizio di primo grado, di munirsi di assistenza tecnica – nel caso in cui lo stesso contribuente non si sia avvalso dell'assistenza di un difensore abilitato per proporre l'impugnazione dell'atto impositivo – ancorché astrattamente ammissibile anche in grado di appello, non deve essere reiterata, con conseguente inammissibilità dell'appello per la mancanza di "ius postulandi". L'impugnazione è parimenti inammissibile se la parte, sfornita in grado di appello della necessaria assistenza tecnica, sia stata **comunque resa edotta dall'eccezione di controparte**, nel giudizio davanti alla Commissione Tributaria provinciale, della necessità dell'assistenza tecnica necessaria, non dovendo tale invito essere reiterato dalla commissione tributaria regionale".

Master di specializzazione

**TEMI E QUESTIONI DEL CONTENZIOSO TRIBUTARIO**

**CON LUIGI FERRAJOLI**

Scopri le sedi in programmazione >

## IMPOSTE SUL REDDITO

---

### ***La nuova tassazione delle partecipazioni qualificate***

di **EVOLUTION**



A partire dai dividendi percepiti dal 1° gennaio 2018 e dai redditi diversi conseguiti dal 1° gennaio 2019, per le persone fisiche non imprenditori non rileverà più la distinzione tra partecipazione non qualificata e qualificata. La novità va ad integrare le modifiche apportate dal D.M. 26 maggio 2017 e per tale motivo è stato previsto un regime transitorio.

Al fine di approfondire i diversi aspetti della materia, è stata pubblicata in Dottryna, nella sezione "Fiscalità internazionale", una apposita Scheda di studio.

Per la **persona fisica** che percepisce i dividendi (nel caso di partecipazione agli utili in società), l'importo erogato viene qualificato come **reddito di capitale** ([articolo 44, comma 1, lettera e del Tuir](#)). Con le modifiche apportate dalla Legge di Bilancio 2018, le **partecipazioni qualificate detenute da soggetti Irfef non imprenditori avranno lo stesso trattamento fiscale riservato a quelle non qualificate**. Pertanto, i dividendi verranno tassati sull'intero ammontare con la ritenuta a titolo d'imposta pari al 26% e, allo stesso tempo, è stato modificato anche l'[articolo 5 del D.Lgs. 461/1997](#), il quale prevede ora che l'imposta sostitutiva del 26% sul *capital gains* (redditi diversi) si applichi anche alle qualificate.

**Le novità si applicano ai redditi di capitale percepiti dal 1° gennaio 2018 e ai redditi diversi realizzati a decorrere dal 1° gennaio 2019.** Tuttavia, il [comma 1006](#) prevede un particolare **regime transitorio** per i redditi di capitale, richiamando espressamente le disposizioni contenute nel D.M. 26 maggio 2017. In particolare, è previsto che la **diversa tassazione per le partecipazioni qualificate e non, continui ad essere applicabile agli utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31.12.2017, distribuiti a seguito di delibere assunte tra il 1° gennaio 2018 e il 31 dicembre 2022.**

Pertanto, la ritenuta al 26% sarà applicata alle partecipazioni qualificate, per i dividendi relativi a:

- utili formati a partire dall'1.01.2018,
- utili formati fino all'esercizio in corso al 31.12.2017, ma deliberati successivamente

al 31.12.2022.

Mentre per gli utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31.12.2017, la cui distribuzione è stata deliberata tra l'1.01.2018 e il 31.12.2022, si applica il seguente regime di tassazione:

- per le partecipazioni non qualificate, il dividendo è tassato integralmente con la ritenuta a titolo d'imposta pari al 26%;
- per le partecipazioni qualificate, il dividendo concorrerà a formare il reddito in diversa percentuale, a seconda di quando l'utile è maturato, nelle seguenti misure:
  - Utili formati fino al 31.12.2007: concorrono a formare il reddito complessivo nel limite del 40%;
  - Utili formati dall'1.01.2008 al 31.12.2016: concorrono a formare il reddito complessivo nel limite del 49,72%;
  - Utili formati dall'1.01.2017 al 31.12.2017: concorrono a formare il reddito complessivo nel limite del 58,14%.

Per effetto della presunzione dettata dal [D.M. 2 aprile 2008](#), così come integrata dal [D.M. 26 maggio 2017](#), a partire dalle **delibere di distribuzione successive a quella avente a oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2016**, agli effetti della tassazione del soggetto partecipante, i dividendi distribuiti si considerano **prioritariamente formati** con utili prodotti dalla società o ente partecipato **fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007**, e poi fino al predetto esercizio in corso al 31 dicembre 2016.

Infine, nella seguente tabella si riepilogano le condizioni previste per la classificazione della partecipazione.

TIPOLOGIA	PARTECIPAZIONI QUALIFICATE	NONPARTECIPAZIONI QUALIFICATE
SOCIETÀ NON QUOTATE		



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 30 giorni >](#)

## FINANZA

---

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

di **Mediobanca S.p.A.**



## MEDIOBANCA

#### **IL PUNTO DELLA SETTIMANA: il mercato riscopre la volatilità**

- **La correzione dei mercati azionari è stata guidata da un *repricing* dell'equilibrio tra rischio e rendimento amplificato da fattori tecnici**
- **La volatilità implicita a breve termine sui mercati è tornata ad aumentare.**
- **L'aumento della volatilità implicita non preoccupa la Federal Reserve che non modificherà la propria strategia di politica monetaria**

La marcata correzione del mercato azionario di questa settimana è stata innescata dal timore che una fiammata inflazionistica possa portare ad un cambiamento della funzione di reazione delle banche centrali, aumentando il ritmo di inasprimento della politica monetaria, con un contestuale aumento del premio per il rischio di inflazione, del *term premium* (quindi dei rendimenti dei titoli governativi) e un conseguente restringimento delle condizioni finanziarie. **Il movimento ha portato con sé un aumento della volatilità implicita a breve termine, risultandone a sua volta amplificato.** Lunedì il VIX è balzato in sole due sedute da livelli storicamente compressi (sotto i 15 punti) a 37,32 punti (chiusura di lunedì) segnando con un +116%, la variazione percentuale più alta di sempre. In passato, il VIX ha registrato una variazione superiore al 50% in sole altre quattro occasioni (il 8/8/2011 in occasione del downgrade da parte di S&P del debito degli Stati Uniti, il 27/02/2007 in occasione del calo nel

mercato azionario cinese, oltre che il 15/11/1991 e durante la guerra del Golfo il 23/7/1990). L'aumento della volatilità implicita a breve termine ha innescato chiusure delle posizioni lunghe da parte dei gestori sistematici (*volatility targeting*, *risk parity*, CTAs, *short volatility*), esacerbando ulteriormente il movimento ribassista sui mercati azionari. Anche **il secondo calo del mercato azionario, verificatosi giovedì, ha coinciso con un altro aumento della volatilità**, con il VIX salito di un altro 21% a 33.5. Nell'ultimo periodo del 2017 il clima esuberante e la solidità dei fondamentali macroeconomici erano coincisi con ripetuti cali della volatilità implicita delle azioni e delle obbligazioni. Statisticamente si rileva che la bassa volatilità tende a formare dei *cluster* e di solito riflette fondamentali macroeconomici solidi, facendo aumentare la propensione al rischio degli investitori. Negli ultimi cinque anni, gli investitori di fatto, alla ricerca di rendimento, sono stati venditori giornalieri di volatilità (il volume giornaliero delle opzioni sul VIX è passato da 23.000 nel 2006 ai 3 milioni di oggi) e **la pressione al ribasso sulla volatilità implicita si era tradotta sistematicamente in una spinta rialzista per le attività rischiose.**

Nel contesto di aumento della volatilità implicita registrato in settimana, la crescita della volatilità sui tassi di interesse è stato invece moderato. Questo grazie anche ai messaggi rassicuranti provenienti dai **vari esponenti della Fed, che hanno smentito qualsiasi preoccupazione per l'aumento della volatilità sui mercati**, indicando che il recente *sell-off* non avrà implicazioni economiche e non modificherà la strategia di politica monetaria. **Ci aspettiamo che le banche centrali continuino ad operare con estrema cautela e gradualità.** Inoltre, anche se la Fed dovesse accelerare il ritmo di rialzo del costo del denaro, i tassi di interesse a lungo termine probabilmente non sono ancora a livelli tali da rendere restrittive le condizioni finanziarie (il *term premium* è ancora negativo).