

Spett.le Ministero dell'Economia e delle Finanze

Via email a: ufficio.stampa@tesoro.it

Milano, 4 febbraio 2013

**Consultazione sul Decreto recante le modalità di attuazione dell'Imposta sulle transazioni finanziarie (commi da 491 a 499 dell'articolo 1 della legge n. 228 del 2012) (il "Decreto").**

Spett.le Ministero,

L'ACEPI intende innanzitutto significare il proprio apprezzamento per l'opportunità di formulare le proprie osservazioni in merito alla bozza di Decreto in questione, fornita dal Ministero nell'ambito della consultazione pubblica avviata.

Le osservazioni contenute nel presente documento riflettono il punto di vista di ACEPI quale associazione che raggruppa emittenti<sup>1</sup> di *certificates* e prodotti d'investimento, rappresentativi di oltre il 90% del mercato italiano di tali strumenti finanziari, nonché intermediari operanti in tali mercati.

Gli effetti finanziari del Decreto, e le effettive modalità attuative dell'imposta, rivestono quindi notevole rilevanza oltre che per gli investitori, anche per ACEPI, che intende pertanto apportare un contributo utile alla fissazione di norme chiare e di facile applicazione pratica.

**1. Premesse - Il "valore nozionale" di *certificates* e *covered warrants***

Il presente documento si focalizza esclusivamente sulla definizione di "**valore nozionale del contratto**" ai fini dell'articolo 10 del Decreto, sulla base del quale verrà calcolata l'imposta sulle transazioni finanziarie applicabile a *certificates* e *covered warrants*, ed intende formulare una proposta informata a principi di semplicità, certezza ed uniformità applicativa dell'imposta.

---

<sup>1</sup> I soci ordinari di ACEPI, sono Banca IMI S.p.A., Barclays, BNP Paribas, Deutsche Bank AG, RBS, Société Générale SA, e Unicredit. ACEPI ha lo scopo di favorire lo sviluppo di mercati (primario e secondario) efficienti e trasparenti di *certificates* e prodotti d'investimento e di promuovere l'interesse per tali prodotti e la loro conoscenza presso i risparmiatori.

In particolare:

- **Semplicità.** E' fondamentale che qualsiasi intermediario e investitore possa calcolare facilmente l'importo della tassazione.
- **Certezza.** Il calcolo della tassazione dovrebbe essere funzione di elementi disponibili al mercato e facilmente verificabili oltre che dall'intermediario e dall'investitore, anche dall'Agenzia delle Entrate.
- **Uniformità.** E' auspicabile una normativa ispirata alla maggiore uniformità applicativa possibile, nel rispetto delle diverse tipologie di *certificates*. A tal riguardo sarebbe auspicabile rispecchiare nel Decreto la classificazione dei *certificates* in base alle due macro categorie (*Investment Certificates* e *Leverage Certificates*) emerse dalla prassi nazionale ed internazionale ed utilizzate nel mercato di quotazione di Borsa Italiana S.p.A. (SeDeX) e nel relativo regolamento, dagli emittenti ACEPI e dagli intermediari nella documentazione contrattuale.

Il rispetto di questi tre requisiti è fondamentale sia in considerazione della diffusione di tali strumenti quasi esclusivamente presso gli investitori *retail*, sia per consentire l'effettiva applicabilità della tassazione negli stretti tempi previsti dalla legge.

Ferme restando queste premesse, l'ACEPI considera altrettanto indispensabile che la definizione legislativa di "valore nozionale" risponda il più possibile alle caratteristiche finanziarie che tali strumenti hanno nella prassi italiana ed europea, vale a dire al valore dell'attività finanziaria (sottostante) alla quale il *certificate* si riferisce, ovvero il valore dell'attività finanziaria sottostante "controllata" dal *certificate*.

ACEPI propone pertanto che nel Decreto si adotti una definizione di "valore nozionale" improntata ai seguenti criteri.

## 2. L'attuale formulazione relativa ai *Certificates* di tipo *investment*

La formulazione attuale del Decreto prevede:

- (A) "per i *certificates* costituiti da una sola opzione cartolarizzata con un unico sottostante e un unico prezzo di esercizio, la quantità di sottostante, da cui dipende, anche indirettamente, il valore del *certificate*, moltiplicato per il prezzo di esercizio" (Articolo 9, comma 1, 11)

Rispetto a questa formulazione ACEPI segnala che:

- 1) La definizione del Decreto sopramenzionata si applica ad un numero ristretto di *certificates* e non rispecchia nessuna delle attuali classificazioni sopracitate (*investment/leverage*), utilizzate da investitori, intermediari e mercati di negoziazione.
- 2) Alcuni *certificates* sono costituiti con un'opzione a *strike zero*. Ad esempio, i *Benchmark certificates* sono costituiti di fatto da un'opzione *call* con *strike zero*. L'applicazione della formulazione attuale del testo ai *Benchmark Certificates* porterebbe quindi, per questa tipologia di *certificates*, ad ottenere un valore nozionale pari a zero.

3) Non è chiaro cosa si intenda nel Decreto per “*quantità del sottostante*” in quanto nei *certificates* non esiste sempre una correlazione univoca tra numero di *certificates* e numero di unità del sottostante. Il dato relativo alla quantità di sottostante è inoltre di fatto assente nella documentazione contrattuale dei *certificates*, predisposta dall'emittente e a disposizione degli investitori e degli intermediari, ed è peraltro di difficile calcolo.

(B) “*Per le altre tipologie di certificates, la media dei nozionali riferiti ai singoli sottostanti da cui dipende, anche indirettamente, il valore del certificate; il nozionale riferito a ogni singolo sottostante si determina moltiplicando la quantità di ciascun sottostante per il rispettivo prezzo spot; la media va ponderata per le quantità di ciascun sottostante (Articolo 9, comma 1, 12).*”

Vale anche in questo caso l'osservazione sulla non corrispondenza univoca tra quantità del *certificate* e quantità del sottostante.

Inoltre in questo caso il calcolo è impraticabile o estremamente complesso.

Si richiederebbe infatti agli intermediari di ricercare di volta in volta il prezzo di ciascun sottostante del *certificate* alla data della transazione e di moltiplicarlo per la quantità di ciascun sottostante per effettuare successivamente una media.

Di fronte a tali difficoltà applicative le transazioni su questi strumenti verrebbero indubbiamente scoraggiate.

### 3. Formulazioni alternative proposte da ACEPI

A parere di ACEPI la definizione di “valore nozionale” dei *certificates* del Decreto potrebbe basarsi sui seguenti criteri:

#### (A) In relazione agli *investment certificates*

- 1) Considerando il nozionale come (a) prodotto tra il prezzo del *certificate* ed il numero di *certificates* negoziati, e **in subordine**
- 2) Prendendo in considerazione il valore nozionale (*facciale*), indicato nella documentazione di offerta dei *certificates* (*Final Terms/Condizioni Definitive*).

ACEPI ritiene il primo criterio più coerente con la struttura finanziaria del valore mobiliare e corretto nell'applicazione nell'arco della durata dello stesso, in relazione agli *investment certificates*.

Peraltro tali formulazioni alternative appaiono in linea con la definizione di “valore nozionale” contenuta nella bozza di Direttiva Europea sulla Financial Transaction Tax, consultata da ACEPI, laddove si indica:

“ *'Notional amount' means the underlying nominal or face amount that is used to calculate payments made on a given derivative contract.*”

Si sottolinea al riguardo il rilievo fondamentale, riflesso anche nei lavori parlamentari, che riveste un approccio normativo coordinato e coerente tra tutti i Paesi UE in materia di imposta sulle transazioni finanziarie, anche al fine di scongiurare fenomeni di delocalizzazione e di distorsione della concorrenza, a discapito degli investitori, del mercato italiano e del potenziale gettito fiscale.

### **(B) In relazione ai *certificates* a leva**

Il valore nozionale è pari al prodotto del prezzo del sottostante per numero dei *certificates* per multiplo.

Si evidenziano di seguito i *pro* e *contra* delle varie soluzioni sopra esposte.

### **3.1 Il valore nozionale degli *investment certificates* come valore nozionale da prospetto**

Vantaggi:

- 1) La quasi totalità dei *certificates* attualmente presenti sul mercato italiano, sia emessi sulla base di prospetti “domestici” approvati dalla Consob, che emessi sulla base di prospetti “passaportati” approvati da altra autorità di vigilanza UE, contengono l’indicazione del valore nozionale del *certificates* all’emissione. E’ quindi un valore già disponibile agli investitori ed intermediari finanziari, che viene indicato nel prospetto come “valore nozionale”, “importo nozionale”, ovvero “*notional amount*” a seconda dei casi. In tutti tali casi il “valore nozionale” all’emissione è di fatto pari allo *strike price* per la quantità. Questa impostazione è quindi coerente con l’impostazione attuale del decreto (che vede il nozionale come *strike* per quantità);
- 2) Il nozionale da prospetto è inoltre disponibile anche per i *certificates* su più sottostanti per i quali invece l’attuale formulazione risulta inapplicabile.

Svantaggi

- 1) Esiste un ristretto numero di *certificates* (sul SeDeX sono 15 su 372) per i quali il valore nozionale non è indicato nel prospetto. In tale caso si potrebbe adottare, l’attuale regola proposta nel Decreto (*strike* per quantità), in via subordinata ed ammesso che il sottostante sia unico;
- 2) La tassazione verrebbe applicata sul valore nozionale dello strumento all’emissione. Ipotizzando che un certificato abbia un valore nozionale di 100 all’emissione, questo coincide con il valore dello strumento al momento dell’acquisto e coincide anche con la somma del valore delle diverse componenti del *certificate*. Tuttavia una volta emesso, il prezzo del *certificate* si muove, discostandosi dal valore nozionale indicato nel prospetto al momento dell’emissione. Se si adottasse il “valore nozionale” da prospetto si pagherebbe un’imposta su un nozionale di 100 indipendentemente dal valore del certificato al momento dell’acquisto. Questo significa che se il prezzo del *certificate* scendesse a 40 l’imposta dovrebbe essere pagata su 100. Analogamente se il prezzo del *certificate* dovesse salire a 200 l’imposta continuerebbe ad essere calcolata solo su 100. Per assurdo se il prezzo di un *certificate* dovesse scendere molto (fino a quasi ad azzerarsi per un andamento estremamente avverso) l’investitore potrebbe rischiare di scontare un’imposizione ingiustificatamente elevata. L’acquisto di questi strumenti sarebbe chiaramente disincentivato. Al contrario strumenti con un valore molto elevato pagherebbero un’imposta su un valore nozionale limitato.

### **3.1.1 Il valore nozionale degli *investment certificates* come Prezzo di riferimento x Numero Certificati**

Alla luce dei sopracitati svantaggi della formulazione sopracitata, ACEPI ritiene preferibile che la definizione di “valore nozionale” dei *certificates* di tipo *investment* sia calcolato come:

**(A) *Investment certificates* = Prezzo di riferimento del *Certificates* x Numero Certificati**

Il prezzo dei *certificates* è in definitiva dato dalla somma del valore dei singoli contratti che compongono i *certificates*.

In aggiunta, tale formulazione presenta il vantaggio di venire calcolata con riferimento a un valore ufficiale cioè il prezzo formatosi a seguito di scambi sul segmento SeDeX di Borsa Italiana destinato ai *certificates* o in altro mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione del *certificates*. E' quindi un valore disponibile a tutti e facilmente verificabile, anche a posteriori.

Il valore nozionale calcolato sulla base del criterio prezzo del *certificates* per numero certificati, è coerente con il concetto illustrato in premessa di “attività sottostante controllata”.

### **3.2 Il valore nozionale dei *Certificates* a leva (sia variabile che fissa) come Prezzo del sottostante per numero *certificates* per multiplo**

Rispetto all'impostazione attuale si fa presente che alcuni *certificates* a leva sono costruiti con opzioni a *strike* zero e ricadrebbero nel caso 11 del comma 1 dell'Articolo 10 del Decreto con la conseguenza che si avrebbe in tal modo un “valore nozionale” pari a zero. Questo esempio serve ad illustrare come l'attuale impostazione porti a delle forti possibili distorsioni. Per gli altri *certificates* a leva il calcolo come proposto ora è impraticabile.

Anche in questo caso ACEPI ribadisce la necessità che il Decreto individui un criterio semplice, di immediata applicazione e basato su informazioni disponibili e pubblicamente verificabili. Di conseguenza, si ritiene che l'imposta possa essere calcolata come:

**valore nozionale = prezzo del sottostante per numero *certificates***

Anche questo criterio permette di considerare soggetto a tassazione l'ammontare di sottostante effettivamente controllato dal *certificates*.

## **4 Covered warrants**

L'impostazione da ultimo esposta in relazione ai *certificates* a leva è analoga a quella che ACEPI ritiene da applicare anche per le opzioni e per i *covered warrant*, dove il calcolo del nozionale come prezzo del sottostante per numero *covered warrant* (opzioni) per multiplo dovrebbe essere preferito a quello del calcolo del nozionale come *strike* per multiplo per numero di *covered warrant*.

I motivi alla base della preferenza di ACEPI per l'utilizzo del prezzo *spot* sono improntate a criteri di semplicità e uniformità. L'imposta per tutti i *covered warrants*/opzioni con lo stesso sottostante



ASSOCIAZIONE  
I T A L I A N A  
C E R T I F I C A T I E  
P R O D O T T I D I  
I N V E S T I M E N T O

verrebbe calcolata con riferimento a un solo valore (il prezzo del sottostante) e non a tanti possibili *strike* diversi);

Un'ultima osservazione riguarda il caso dei *covered warrant "deep out of the money"*. Applicando il criterio previsto nel Decreto, l'imposizione in relazione a tali strumenti finanziari potrebbe risultare pari ad un valore esorbitante in relazione al premio pagato. Adottando invece la proposta ACEPI tale distorsione verrebbe sostanzialmente corretta.

\* \* \* \*

Con osservanza,

ACEPI

Il Presidente

Dario Savoia

Il Segretario Generale

Giovanna Zanotti