

## Sommario Rassegna Stampa del 05/02/2013

<b>Testata</b>	<b>Titolo</b>	<b>Pag.</b>
MF - MILANO FINANZA	<i>CHI SI SALVA DALLA TOBIN TAX</i>	2

IL MINISTERO COMUNICA L'ELENCO DI TITOLI E STRUMENTI NON SOGGETTI ALL'IMPOSTA

# Chi si salva dalla Tobin tax

*Oltre alle small cap, esenti risultano i certificati a capitale protetto che investono in indici. Rebus invece sui bonus, sui quali è impossibile calcolare la tassa prima di investire*

DI GIUSEPPE DI VITTORIO

**N**ovità e conferme nel decreto del Tesoro che attua la legge istitutiva della Tobin tax (n. 228 del 24 dicembre 2012), emanato in bozza il 1° febbraio e in consultazione fino al 4 febbraio. Tra le conferme, la lista delle società quotate a Piazza Affari che saranno esenti dalla nuova imposta sulle transazioni finanziarie perché a novembre 2012 risultavano avere capitalizzazione inferiore a 500 milioni di euro. Tra queste, Astaldi, L'Espresso, Banca Ifis, Mondadori, Telecom Italia media, Class editori (la casa editrice cui fa capo questo sito), Saes Getters, Caltagirone, Carraro, per un totale di 219 titoli, di cui 183 rappresentati da azioni presenti sull'Mta, il listino azionario principale di Piazza Affari. Per il primo anno è il ministero del Tesoro a definire l'elenco dei titoli al di fuori della Tobin tax; spetterà poi alla Consob elaborare questa lista sulla base della capitalizzazione del novembre di ogni anno. La Tobin tax sulle azioni partirà il 1° marzo prossimo e sarà pari allo 0,1% del valore della transazione.

Ma oltre alle azioni, la Tobin tax riguarda anche altri strumenti finanziari, derivati (sui quali si pagherà solo dal 1° luglio) e trading ad alta frequenza. Ed è proprio qui che spunta qualche novità. A cominciare dalla sorpresa che i certificati a capitale protetto non pagheranno la Tobin tax, e che il calcolo dell'imposta sui bonus è praticamente impossibile.

**Esenti a sorpresa.** Nel decreto attuativo («purtroppo in consultazione solo per un week-end», lamentano gli addetti ai lavori che avrebbero voluto più tempo per avanzare qualche controproposta) si spiega anche

come applicare la tassa sulle opzioni. A eventuali correttivi ha comunque già pensato l'Acepi, l'associazione degli emittenti di certificates, che mira a proporre metodi di calcolo dell'imposta più semplici.

Partendo dai certificati a capitale protetto, il decreto attuativo (art. 7, comma 2) spiega che i prodotti derivati sono tassati solo se il sottostante è costituito per più della metà da azioni o indici azionari italiani. Ricordiamo che i certificati a capitale protetto consentono di replicare la performance di un'azione o di un indice proteggendo interamente il capitale investito. Per riuscire a farlo però da una parte sono costituiti in buona parte (in media l'80%) da obbligazioni, e dall'altra non staccano i dividendi maturati dai titoli sottostanti. Bene, poiché non stacca cedola, un certificato a capitale protetto può essere visto come l'abbinamento tra uno zero coupon (il cui rendimento è dato dalla differenza tra il valore a scadenza e quello d'acquisto) e un'opzione call sul sottostante. Se la parte zero coupon copre circa l'80% del valore, il resto, cioè il derivato riferibile ad azioni o indici non può andare oltre il 20%. Il titolo non è quindi soggetto alla Tobin tax. Del resto, un certificato a capitale protetto somiglia più a un'obbligazione che a un'azione. In tema di esenzione però il ministero sembra faccia un'ulteriore distinzione: pagheranno comunque i certificati che hanno come sottostante azioni italiane, mentre se il sottostante è un'indice, dipenderà dalla percentuale di titoli italiani al suo interno.

**Sedex senza base imponibile.** Sempre secondo Acepi, poi, la Tobin tax risulta addirittura inapplicabile quando si parla di bonus in quanto il preventivo calcolo dell'imposta da parte dell'investitore prima di sottoscrivere il prodotto è impossibile. In materia di certificati il

decreto attuativo spiega infatti che per quelli costituiti da più opzioni (come i bonus) la base imponibile è determinata dalla media dei valori nozionali dei singoli sottostanti. Peccato che, secondo Acepi, «il dato non sia disponibile», quindi gli investitori non possono calcolare l'imposta. «Analoghe difficoltà avrebbero chiaramente gli intermediari», ha spiegato Giovanna Zanotti, segretario generale dell'Acepi. Su questi prodotti quindi la Tobin tax rischia di provocare più danni al fisco rispetto ai presunti vantaggi.

Ricordiamo che i bonus certificate permettono di ottenere una cedola di gran lunga più alta rispetto agli analoghi titoli a reddito fisso, dell'ordine del 10% con punte del 40%-50%. Per contro il titolo non deve perdere più di un tot, ovvero non deve scendere sotto una soglia (barriera) fissata al momento dell'emissione. La distanza fra il prezzo del titolo sul mercato e la barriera in genere è intorno al 25-30%. Se il sottostante colpisce la barriera la cedola è persa e l'utile per l'investitore è dato solo dalla performance del sottostante.

L'Acepi ha fatto sentire la propria voce proponendo soluzioni alternative, per esempio (nei casi più complicati) quella di calcolare l'imposta sul valore di mercato del prodotto negoziato, «con più introiti anche per il fisco», ha spiegato Zanotti, «e vantaggi in termini di trasparenza e semplicità di calcolo».

Una simile impostazione forse contrasterebbe con la Legge di stabilità che per il calcolo della base imponibile dei prodotti derivati fa riferimento al valore nozionale, inteso come valore di una posizione analoga equivalente con sottostante che offre gli stessi rendimenti.

Di norma il nozionale viene calcolato moltiplicando il prezzo di esercizio per il multiplo del contratto e ancora per il numero

di operazioni aperte. Per l'Acepi invece il nozionale potrebbe essere calcolato anche moltiplicando il prezzo del sottostante, per il lotto minimo, per il delta (variazione del derivato rispetto al prezzo del sottostante) o, semplificando, solo per i primi due fattori. L'imposta per i derivati è pari a una tariffa fissa da applicare al valore del nozionale.

**Ancora azioni.** Tornando ai titoli azionari, l'imposta sulle transazioni sui titoli azionari è pari allo 0,10% sul valore della transazione. La tassa è pagata solo dall'acquirente e solo sui titoli italiani. Per qualunque titolo trattato le operazioni intraday sono escluse dalla tassazione.

**MF Trading Online** aveva già tracciato circa un mese fa una lista degli esclusi. Ora quella

lista con alcuni correttivi veste il ruolo dell'ufficialità. A oggi sui 249 titoli quotati a Piazza Affari accessibili ai trader solo 76 saranno quelli colpiti dall'imposta, si tratta grosso modo dei titoli del Ftse Mib e del Midex. Fra i titoli esclusi i dieci a maggiore capitalizzazione (quindi più liquidi) sono Marr (distribuzione alimentari), Credito Valtellinese (bancario), Astaldi (infrastrutture e costruzioni), Sol (gas), Safilo (ottica), Camfin (finanziaria di partecipazioni), Save (aeroporto di Venezia), Zignago (vetreria), Dea Capital (private equity e fondi immobiliari), Italmobiliare (partecipazioni in società attive nell'edilizia e nell'imballaggio alimentare). Altri titoli meno capitalizzati sono Vittoria Assicurazioni (assicurazioni) Espresso (editoria), Trevi (ingegneria), Cofide (holding gruppo L'Espresso), Falck Renewables (energie rinnovabili) e Mondadori (editoria). L'applicazione della Tobin tax potrebbe favorire uno spostamento di risorse proprio su queste azioni, migliorandone quindi la liquidità. (riproduzione riservata)

