ETF "*EXCHANGE-TRADED FUNDS*" E OICR QUOTATI SUL SEGMENTO "MTF" DI BORSA ITALIANA: NORME E PROCEDURE PER LA GESTIONE DELLA FISCALITA' DEGLI INVESTITORI *RETAIL*

Data di redazione degli Allegati:
Dicembre 2001 / Marzo 2002 e successivi aggiornamenti – Ultimo aggiornamento Novembre 2002

Gruppo di lavoro che ha redatto gli Allegati:
Abi, Assogestioni, Assosim, Banca Intesa, Bank of New York, BNP Paribas, San Paolo IMI, UniCredito, Borsa Italiana.

Quesiti all'Agenzia delle Entrate del Ministero dell'Economia e delle Finanze
Il Gruppo di Lavoro ha provveduto a trasmettere e ad illustrare (incontro del 19/03/2002) i contenuti del presente documento all'Agenzia delle Entrate del Ministero dell'Economia e delle Finanze. Al fine di ottenere ufficiale conferma in merito alla correttezza delle interpretazioni formulate, Borsa Italiana ha inviato alla citata Agenzia alcuni quesiti formali a cui, in data 07/05/2002, con Risoluzione n° 139/E, è stato dato riscontro positivo.

Oggetto degli Allegati:
I due Allegati che vengono riportati trattano le tematiche relative alla fiscalità applicabile agli investitori *retail* che negozino gli ETF (*Exchange-Traded Funds*) e gli altri OICR che verranno quotati e negoziati sul nuovo segmento MTF (Mercato Telematico Fondi) di Borsa Italiana.
- Il primo Allegato, con riferimento agli investitori *retail*, analizza distintamente le procedure fiscali relative agli OICR esteri e quelle relative agli OICR italiani.
- Il secondo Allegato riassume brevemente le principali norme fiscali da applicare.

Premessa di Borsa Italiana:

1) Lancio del Mercato Telematico Fondi (MTF)
Il 6 settembre 2001 l'Assemblea Ordinaria di Borsa Italiana S.p.A. ha approvato le modifiche alle Istruzioni e al Regolamento di Borsa che ha permesso il lancio, sulla piattaforma di *trading* MTA, del nuovo segmento "MTF" dedicato alla quotazione e alla negoziazione di OICR chiusi e OICR aperti indicizzati tra cui gli ETF (*Exchange-Traded Funds*). Borsa Italiana si è fatta pertanto promotrice di un gruppo di lavoro finalizzato all'analisi delle tematiche fiscali che gli operatori devono affrontare nella negoziazione degli OICR (in particolare quando operino per conto della clientela *retail*).

2) Elementi di criticità
La negoziazione di ETF e altri OICR per conto di investitori istituzionali non rileva problematiche particolari mentre, al contrario, l'operatività per conto della clientela *retail* evidenzia alcuni elementi di criticità. In particolare la conclusione sul mercato MTF di contratti di acquisto e di vendita a prezzi differenti dal NAV (*Net Asset Value*) ufficiale rilevato giornalmente dal *fund manager* produce, in capo all'investitore *retail*, sia redditi di capitale (delta NAV e dividendi) sia redditi diversi: proprio la necessità di evidenziare in maniera distinta le varie tipologie di reddito potrebbe creare alcune difficoltà agli operatori che siano sprovvisti delle opportune procedure fiscali interne.
Preme tuttavia far notare che, come confermato da alcune banche del gruppo di lavoro, le procedure fiscali per i *retail* che verranno descritte sono state già sviluppate dagli operatori MTA in occasione della quotazione e negoziazione dei fondi chiusi[1]. Durante gli incontri del gruppo di lavoro è inoltre emerso che, anche qualora l'intermediario non disponesse di processi completamente automatizzati, le attività di calcolo delle ritenute potrebbero essere comunque espletate con altre modalità dal momento che i tempi previsti per l'effettuazione dei versamenti sono di 2 mesi per i redditi diversi e di 1 mese per i redditi di capitale.

[1] L'unica parziale differenza è la valorizzazione del NAV ufficiale che, nel caso dei fondi chiusi, è semestrale, mentre nella fattispecie degli ETF e degli OICR aperti indicizzati è giornaliera.

Allegato 1

ETF E ALTRI OICR QUOTATI SU "MTF" DI BORSA: PROCEDURE PER LA GESTIONE DELLA FISCALITA' DEGLI INVESTITORI *RETAIL*

Relativamente agli investitori *retail*, nel proseguo sono analizzate distintamente le procedure fiscali relative agli "OICR di diritto estero conformi alle direttive comunitarie" e le procedure fiscali relative agli "OICR di diritto italiano".

A) OICR DI DIRITTO ESTERO CONFORMI ALLE DIRETTIVE COMUNITARIE [2]

Le procedure per la gestione della fiscalita' degli investitori *retail*

Relativamente agli investitori *retail* il gruppo di lavoro, dopo attenta valutazione delle opzioni disponibili, ha convenuto che, sul piano pratico, un'alternativa percorribile sia quella di investire l'intermediario diretto del ruolo di sostituto d'imposta sia per l'applicazione della ritenuta sui redditi di capitale sia per l'applicazione dell'imposta sostitutiva sui redditi diversi qualora il soggetto interessato abbia rilasciato l'opzione di cui all'articolo 6 del D.lgs. n. 461 del 1997. Questa posizione è stata poi avvalorata dalla Risoluzione n° 139/E del 07/05/2002 dell'Agenzia delle Entrate del Ministero dell'Economia e delle Finanze: "*..considerato il diverso ruolo che assume la banca corrispondente per effetto della dematerializzazione dei titoli e della quotazione delle azioni o quote degli OICR esteri, si ritiene che, in tal caso, possa essere attribuito all'intermediario finale l'obbligo di applicare la ritenuta di cui all'articolo 10-ter, comma 1, della legge n. 77 del 1983*".

Tale conclusione è stata dettata dall'impossibilità tecnica di far ricadere l'onere delle ritenute sui redditi di capitale sulla "banca corrispondente" nominata dal *fund manager*: in tale fattispecie, infatti, ogni banca operante sul segmento MTF avrebbe dovuto inviare giornalmente alla banca corrispondente l'elenco completo delle transazioni effettuate dai propri *retail* (tra l'altro identificando singolarmente ogni investitore al fine di applicare le ritenute spettanti a ciascuno).

La procedura consigliata dal gruppo di lavoro prevede invece che ogni banca calcoli autonomamente il reddito di capitale derivante dal "delta NAV" e il reddito diverso realizzato dal proprio investitore *retail* sulla base dei seguenti dati:

1. P1 - Prezzo di acquisto realizzato sul segmento MTF
2. VLQ1 – "Valore Lordo della Quota" del giorno di acquisto (alias il NAV diffuso già oggi)
3. P2 - Prezzo di vendita realizzato sul segmento MTF
4. VLQ2 – "Valore Lordo della Quota" del giorno di vendita (alias il NAV diffuso già oggi)

[2] Collocati in Italia ai sensi dell'articolo 10-bis della legge 23 marzo 1983, n. 77 (nel testo sostituito dall'articolo 42 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58).

REDDITO DI CAPITALE (derivante dal "delta NAV") = (VLQ2 - VLQ1)

REDDITO DIVERSO (alias "*capital gain/loss*") = (P2 – P1) – (VLQ2 – VLQ1)

In caso di "delta NAV" negativo (VLQ2<VLQ1) ai fini del calcolo del reddito diverso il differenziale (VLQ2-VLQ1) va assunto pari a zero[3].

Ad es.:
P2=103; P1=101;
VLQ2=103; VLQ1=104
[(P2-P1)-(VLQ2-VLQ1)]
(103-101)-(0)= + 2 **plusvalenza**

L'intermediario applica una ritenuta a titolo di imposta del 12,50% sui redditi di capitale derivanti dal "delta NAV" e un'imposta sostitutiva del 12,50% sui redditi diversi al netto delle eventuali minusvalenze pregresse accumulate nel regime del risparmio amministrato.

I "redditi di capitale" derivanti da "proventi periodici" (es. i cosiddetti "dividendi" distribuiti dagli ETF a intervalli di tempo regolari) saranno incassati dall'intermediario tramite Monte Titoli e girati all'investitore *retail* al netto della ritenuta d'imposta del 12,50%.

Nel caso in cui la posizione del cliente *retail* si sia formata sulla base di molteplici acquisti effettuati a prezzi differenti verrà utilizzato, come P1, un "prezzo medio ponderato per le quantità" (calcolato sulla base dei prezzi di acquisto realizzati sul segmento MTF ponderati per le quantità) e come VLQ1 la "media ponderata per le quantità dei Valori Lordi delle Quote" (calcolato sulla base dei Valori Lordi delle Quote dei giorni in cui sono stati effettuati gli acquisti sul segmento MTF ponderati per le quantità).

B) OICR DI DIRITTO ITALIANO
Le procedure per la gestione della fiscalita' degli investitori *retail*

Come noto, nel caso di OICR di diritto italiano, essendo prevista un'imposizione in monte da parte della SGR sul risultato maturato della gestione, l'intermediario è tenuto ad applicare solo l'imposta sostitutiva sui redditi diversi (alias "capital gain/loss").

REDDITO DIVERSO (alias "*capital gain/loss*") = (P2 – P1) – (VLQ2 – VLQ1)

Legenda:
1. P1 - Prezzo di acquisto realizzato sul segmento MTF
2. VLQ1 – "Valore Lordo della Quota" (alias al lordo delle imposte accantonate) del giorno di acquisto: questo dato oggi non è diffuso (viene diffuso solo il NAV "Net Asset Value")
3. P2 - Prezzo di vendita realizzato sul segmento MTF

[3] Cfr. circ. min. n. 165/E del 1998 paragrafo 1.2.2. *"Per la parte in cui eccedono l'apprezzamento di valore subito dalle quote, tali redditi non costituiscono redditi di capitale, ma plusvalenze in quanto trovano fonte nel maggior valore di mercato delle quote, ..., qualora attraverso la partecipazione ad un OICVM di diritto estero sia conseguita una minusvalenza, tale minusvalenza, anche per la parte in cui sia riferibile, ..., alla partecipazione all'OICVM devono ritenersi integralmente deducibili".*

4. VLQ2 – "Valore Lordo della Quota" (alias al lordo delle imposte accantonate) del giorno di vendita: questo dato oggi non è diffuso (viene diffuso solo il NAV "Net Asset Value")

Ad esempio, supponendo che[4]:
- la quota sia acquistata sul MTF ad un prezzo di 100 €;
- il valore netto della quota risultante dal prospetto al momento dell'acquisto sia di 95 € e l'imposta accantonata dal fondo sia di 1 € (pertanto, il valore lordo della quota sia di 96 €);
- il valore netto della quota risultante dal prospetto al momento della vendita sia di 108 € e l'imposta accantonata dal fondo sia di 2 € (pertanto, il valore lordo della quota sia di 110 €);
- la quota sia venduta ad un prezzo di 120 €.

Plusvalenza = [(P2 – P1) – (VLQ2 – VLQ1)] = (120 – 100) – (110 – 96) = 6 €

Note tecniche per l'applicazione della formula per il calcolo dei capital gain

1. Con riferimento agli OICR di diritto italiano aperti ovvero chiusi le formule indicate per il calcolo del reddito diverso in sede di negoziazione (utilizzo del c.d. NAV lordo, alias Valore Lordo della Quota) si applicano nel solo caso in cui l'acquisto ovvero la cessione avvengano a prezzi diversi dal valore ufficiale netto della quota del giorno di acquisto ovvero di quello di cessione.

2. Per Valore Lordo della Quota si intende il Valore Netto della Quota (alias NAV) "depurato" della relativa componente fiscale, vale a dire incrementato dell'imposta accantonata ovvero decrementato del credito d'imposta contabilizzato dal fondo in qualità di soggetto passivo d'imposta.

3. In caso di "Delta Valore Lordo della Quota" negativo (VLQ2<VLQ1) ai fini del calcolo del reddito diverso il differenziale (VLQ2 – VLQ1) va assunto pari a zero, tenuto conto che il particolare regime di tassazione prevede la deducibilità delle perdite da partecipazione in capo all'OICR.
   Peraltro, nel caso sia di "Delta Valore Lordo della Quota" negativo che di Differenziale dei prezzi di negoziazione negativo, se[5]

- Delta VLQ negativo > Differenziale dei prezzi di negoziazione negativo: la minusvalenza in capo al partecipante è nulla in quanto la minusvalenza da negoziazione è interamente riconducibile alla perdita derivante dalla partecipazione all'OICR, già deducibile, nella determinazione del risultato maturato di gestione.

- Delta VLQ negativo < Differenziale dei prezzi di negoziazione negativo: la minusvalenza in capo al partecipante è pari al differenziale negativo dei prezzi di negoziazione al netto del Delta VLQ negativo (perdita derivante dalla partecipazione all'OICR)

  Ad es.:

[4] Esempio numerico tratto dalla Risoluzione n° 139/E del 07/05/2002 dell'Agenzia delle Entrate del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

[5] Cfr. circ. min. n. 165/E/1998 paragrafo 1.2.2. *"Per la parte in cui eccedono l'apprezzamento di valore subito dalle quote, tali redditi non costituiscono redditi di capitale ma plusvalenze in quanto trovano fonte nel maggior valore di mercato delle quote, ..., qualora attraverso la partecipazione ad un OICVM di diritto italiano, ..., sia conseguita una minusvalenza, il partecipante dovrà stabilire per quale parte tale minusvalenza derivi dalla partecipazione derivi dall'OICVM e per quale parte derivi, invece, dalla negoziazione ... Tale distinzione si rende necessaria in quanto le minusvalenze derivanti dalla partecipazione a OICVM non possono ritenersi deducibili dalle plusvalenze e dagli altri redditi conseguiti dal partecipante, essendo già deducibili nella determinazione del risultato maturato di gestione".*

P2=100; P1=110;
VLQ2=101; VLQ1=109;
minusvalenza pari a –2 ottenuta da (100-110)= -10 al netto di (101-109)

Borsa Italiana chiederà alle SGR con OICR di diritto italiano quotati sul MTF di diffondere giornalmente sia il "NAV" (ad uso dell'investitore privato per il calcolo della performance netta del proprio investimento) sia il "Valore Lordo della Quota", cioè il valore della quota al lordo delle imposte accantonate ovvero al netto del credito d'imposta contabilizzato (ad uso dell'intermediario per il calcolo del reddito diverso realizzato dal proprio cliente *retail*).

NAV QUOTIDIANI SUL SITO DI BORSA ITALIANA

Borsa Italiana, al fine di supportare adeguatamente le procedure fiscali degli operatori, diffonde quotidianamente i NAV ufficiali sul sito Internet www.borsaitaliana.it, nella sezione "MTF /ETF", sottosezione "NAV". I NAV giornalieri e i NAV mensili sono disponibili anche in formato CSV per permettere il *download* automatico degli stessi.

Allegato 2

ETF E ALTRI OICR QUOTATI SU "MTF" DI BORSA: NOTE SULLA FISCALITA' APPLICABILE

DISTINZIONE DEI REDDITI DERIVANTI DAGLI ETF

Gli ETF sono OICR (e non azioni) e producono 3 tipologie di redditi che gli intermediari, quando negozino per conto della clientela *retail*, devono opportunamente distinguere attraverso le proprie procedure interne:

1. Reddito di capitale = dividendi
2. Reddito di capitale = Delta NAV
3. Reddito diverso = *capital gain*

		INVESTITORE **PERSONA FISICA**	INVESTITORE **FONDO ITALIANO**
OICR di diritto italiano		**Proventi** Tutte le imposte sono prelevate in capo al fondo. I proventi conseguiti dai sottoscrittori che non esercitano attività di impresa non sono imponibili. Nessuna indicazione del provento nel modello UNICO. **Capital gain** Alle plusvalenze/minusvalenze realizzate in sede di negoziazione l'intermediario presso cui è gestito il dossier titoli dell'investitore applica il regime del risparmio amministrato qualora sia rilasciata apposita opzione da parte del cliente (aliquota del 12,5%).	**Proventi** I proventi (Delta NAV e dividendi) derivanti da un OICVM italiano non concorrono a formare il risultato della gestione del fondo italiano che li percepisce. Su tali proventi infatti è già stata applicata una imposta sostitutiva del 12,5%. Si evita così una doppia imposizione. **Capital gain** Il fondo italiano è lordista: i redditi da *capital gain* concorrono a formare il risultato di gestione a cui verrà applicata un'imposta sostitutiva del 12,5% a titolo di imposta.
OICR di diritto estero conformi alle direttive comunitarie [6]		**Proventi** Le imposte sono pagate dal sottoscrittore al momento della percezione del provento. E' prevista una ritenuta, effettuata dall'intermediario finale, del 12,5% a titolo di imposta sui proventi periodici e sui redditi di capitale compresi nella differenza	**Proventi** Tutti i proventi (Delta NAV e dividendi) dell'OICVM estero armonizzato non sono sottoposti né a ritenute né a imposte sostitutive: tutti i proventi concorrono alla formazione del risultato della gestione del fondo che subirà poi un'imposta sostitutiva del 12,5%.

[6] Collocati in Italia ai sensi dell'articolo 10-bis della legge 23 marzo 1983, n. 77 (nel testo sostituito dall'articolo 42 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58).

		tra il prezzo di riscatto (o vendita) ed il prezzo di sottoscrizione (o acquisto). Nessuna indicazione del provento sul modello UNICO, ma solo se il provento è stato assoggettato a ritenuta, altrimenti va inserito nel quadro RM. **Capital gain** Alle plusvalenze/minusvalenze realizzate in sede di negoziazione l'intermediario presso cui è gestito il dossier titoli dell'investitore applica il regime del risparmio amministrato qualora sia rilasciata apposita opzione da parte del cliente (aliquota del 12,5%).	**Capital gain** Il fondo italiano è lordista: i redditi da *capital gain* concorrono a formare il risultato di gestione a cui verrà applicata un'imposta sostitutiva del 12,5% a titolo di imposta.
OICR di diritto estero non conformi alle direttive comunitarie (collocati in Italia con prospetto)		**Proventi** I proventi di capitale (proventi periodici e delta NAV) concorrono a formare il reddito imponibile del sottoscrittore e sono assoggettati alla tassazione progressiva IRPEF (indicazione del provento nel modello UNICO Quadro RI). Il soggetto incaricato del collocamento in Italia preleva una ritenuta del 12,5% (sempre a titolo di acconto) sui proventi periodici e sui redditi di capitale compresi nella differenza tra il prezzo di riscatto (o vendita) ed il prezzo di sottoscrizione (o acquisto). **Capital gain** Alle plusvalenze/minusvalenze realizzate in sede di negoziazione l'intermediario presso cui è gestito il dossier titoli dell'investitore applica il regime del risparmio amministrato qualora sia rilasciata apposita opzione da parte del cliente (aliquota del 12,5%).	**Proventi** Le imposte sono pagate dal fondo al momento della percezione del provento. Il soggetto incaricato del collocamento in Italia preleva una ritenuta a titolo di imposta del 12,5% sui proventi periodici e sui redditi di capitale compresi nella differenza tra il prezzo di riscatto (o vendita) ed il prezzo di sottoscrizione (o acquisto). Nel caso in cui non fosse stato nominato un "soggetto incaricato" allora i proventi concorrerebbero a formare il risultato di gestione a cui verrebbe applicata un'imposta sostitutiva del 12,5% a titolo di imposta. **Capital gain** Il fondo italiano è lordista: i redditi da *capital gain* concorrono a formare il risultato di gestione a cui verrà applicata un'imposta sostitutiva del 12,5% a titolo di imposta.

MODALITA' DI CALCOLO DEL DELTA NAV

Per il calcolo del "Delta NAV" si impiega il NAV ufficiale giornaliero per due motivi:

1. Per il Regolamento di Borsa Italiana il NAV *intraday* ha solo un valore indicativo (non è quindi un valore ufficiale)
2. La circolare ministeriale n. 165 del 24/06/1998, par. 3.5.4 relativa al d.lgs. 461 del 21/11/1997 e l'art. 42, comma 4 bis, DPR 917 del 1986 (TUIR), prevedono che la valorizzazione dei fondi aperti sia fatta giornalmente sul valore ufficiale dichiarato.

Ciò significa che se un *retail* compra e vende l'ETF nello stesso giorno il suo "Delta NAV" sarà nullo, e avrà solo eventualmente un *capital gain*. Questo è coerente con quanto avviene per i fondi chiusi: la rilevazione è semestrale quindi per le negoziazioni fatte tra due rilevazioni si utilizza lo stesso valore iniziale con un conseguente "Delta NAV" nullo.

CAPITAL GAIN

Fondo italiano. Il fondo italiano è lordista: i redditi da capital gain concorrono a formare il risultato di gestione a cui verrà applicata un'imposta sostitutiva del 12,5% a titolo di imposta.

Persona fisica. Le plusvalenze/minusvalenze, essendo assoggettate al regime di *capital gain*, sono tassate al 12,5% e la ritenuta viene applicata direttamente dall'intermediario presso cui è gestito il dossier titoli dell'investitore (e non dall'emittente o dal soggetto incaricato).

FONDO ITALIANO IN QUALITA' DI INVESTITORE

1. I fondi comuni di investimento italiani subiscono una imposta sostitutiva del 12,5% non più sui singoli redditi, ma sul risultato della gestione conseguito dal fondo. Le ritenute operate sui redditi di capitale conseguiti dal fondo sono a titolo di imposta[7].
2. Il fondo italiano è lordista: i redditi da *capital gain* concorrono a formare il risultato di gestione a cui verrà applicata un'imposta sostitutiva del 12,5% a titolo di imposta.
3. Il fondo italiano non è sottoposto né a ritenute né a imposte sostitutive per i proventi di OICVM esteri armonizzati (e per i dividendi di azioni italiane ed estere).
4. Per evitare una doppia imposizione dei proventi è previsto che i proventi soggetti a una ritenuta a titolo di imposta (del 12,5% o del 27%) non concorrono a formare il risultato della gestione da sottoporre all'imposta sostitutiva del 12,5%.

[7] Art. 9, comma 1, legge 23 marzo 1983, n. 77.