



Imposta federale diretta
Imposta preventiva
Tasse di bollo

Berna, 3 ottobre 2017

Circolare n. 15

Obbligazioni e strumenti finanziari derivati quali oggetto dell'imposta federale diretta, dell'imposta preventiva e delle tasse di bollo

Indice	Pagina
1	Introduzione2
2	Definizioni3
2.1	Obbligazioni (<i>cf. sintesi nell'Allegato I</i>)3
2.1.1	Obbligazioni ordinarie3
2.1.2	Obbligazioni di sconto e obbligazioni a interesse globale.....3
2.1.3	Titoli del mercato monetario.....3
2.1.4	Obbligazioni a interesse unico preponderante4
2.2	Strumenti finanziari derivati (<i>cf. panoramica nell'Allegato I</i>)4
2.2.1	In generale.....4
2.2.2	Operazioni a termine (futures)4
2.2.3	Opzioni5
2.3	Prodotti combinati (<i>cf. panoramica nell'Allegato I</i>)5
2.3.1	Derivati a capitale garantito; prestiti a opzione e prestiti convertibili non classici.....5
2.3.2	Prestiti a opzione e prestiti convertibili classici.....6
2.3.3	Prodotti con rimessa di denaro o di titoli (reverse convertibles).....6
3	Principi dell'imposizione7
3.1	Obbligazioni e titoli di sconto misti senza interesse unico preponderante7
3.2	Obbligazioni e titoli di sconto misti a interesse unico preponderante o esclusivo8
3.3	Strumenti finanziari derivati.....8
3.4	Derivati a capitale garantito, prestiti a opzione e prestiti convertibili non classici.....9
3.4.1	Prodotti trasparenti10
3.4.2	Prodotti non trasparenti.....11
3.5	Prestiti a opzione e prestiti convertibili classici.....11
3.6	Prodotti con rimessa di denaro o di titoli (reverse convertibles).....12
3.7	Interessi negativi.....12

4	Designazione delle obbligazioni nel listino dei corsi dell'AFC Obbligo delle banche di collaborare e di informare in relazione alla determinazione analitica del reddito imponibile.....	13
4.1	Designazione delle obbligazioni e dei prodotti combinati a interesse unico preponderante	13
4.2	Designazione separata degli strumenti che sono soggetti all'imposizione della differenza secondo il metodo analitico	13
4.3	Titoli non quotati in una borsa svizzera	13
5	Casi speciali ed evoluzione dei prodotti	13
6	Entrata in vigore	14

1 Introduzione

Nella sua circolare n. 4 del 12 aprile 1999 (di seguito «circolare 4») e nei relativi allegati I, II e III, l'Amministrazione federale delle contribuzioni (AFC) ha illustrato, per la prima volta e in modo esaustivo, i diversi tipi di obbligazioni, gli strumenti finanziari derivati classici, le combinazioni fino ad allora conosciute tra obbligazioni e strumenti finanziari derivati nonché altri casi speciali e il loro trattamento fiscale nel patrimonio privato per quanto concerne le imposte federali dirette, l'imposta preventiva e le tasse di bollo. La circolare 4 ha concretizzato le norme fiscali nell'ambito della sostanza mobiliare privata e si è prefissata in particolare di creare le basi per una distinzione adeguata, all'interno dei prodotti combinati non dissociabili del sistema fiscale svizzero, tra i redditi da capitale di investimento imponibili (art. 20 cpv. 1 lett. a e b della legge federale del 14 dicembre 1990 sull'imposta federale diretta, LIFD) e gli utili in capitale da operazioni a termine e da opzioni esenti da imposta (art. 16 cpv. 3 LIFD). A tale scopo, l'AFC ha introdotto, quale fondamentale novità rispetto alla prassi precedente, la differenziazione tra prodotti trasparenti e non trasparenti. Il Tribunale amministrativo del Cantone di Zurigo con decisione del 24 agosto 2005 (SB.2004.00077) e il Tribunale federale con sentenza dell'8 febbraio 2006 (2A.438/2005 e 2P.181/2005) hanno confermato che la summenzionata distinzione ai fini fiscali è fondamentalmente conforme al diritto federale.

A differenza di oggi, al momento della pubblicazione della circolare 4 non esisteva ancora il Bondfloor Pricing Service della SIX Financial Information SA (di seguito servizio BFP) e il tasso swap non era ancora comunemente ritenuto dai partecipanti al mercato quale indice per la fissazione oggettiva degli interessi conformi al mercato sulle parti di investimento dei prodotti combinati. Questi strumenti permettono oggi di rendere trasparenti tutti i prodotti combinati non dissociabili in circolazione, anche senza l'adeguata indicazione dell'emittente. I contribuenti in Svizzera, così come gli emittenti ed i canali di distribuzione, hanno, in determinate condizioni, fatto uso di questa possibilità negli scorsi anni, approfittando fiscalmente della separazione tra un'operazione d'investimento e un'operazione di opzione.

La circolare n. 15 dell'AFC, nella versione del 7 febbraio 2007 (circolare 15, nuova versione della circolare 4) ha illustrato in particolare la prassi attuale nell'ambito della fissazione a *posteriori* della trasparenza dei prodotti combinati non dissociabili, per i quali le argomentazioni nella circolare 4 erano oramai superate. La presente circolare tiene conto della modifica legislativa in materia di tasse di bollo (abolizione della tassa d'emissione sul capitale di terzi) effettuata successivamente alla pubblicazione della circolare 15. Oltre a contenere ulteriori aggiornamenti e precisazioni, essa riproduce il contenuto delle circolari 4 e 15, che hanno contribuito alla certezza del diritto nel trattamento fiscale degli strumenti finanziari strutturati. Il Rapporto della Commissione «Fiscalità e questioni finanziarie»

dell'ASB del mese di novembre 2006 (cfr. Allegato IV), elaborato con lo scopo di dimostrare che il servizio BFP e i presupposti su cui si basa sono adatti ad adempiere i compiti previsti per questi strumenti, costituisce tuttora un elemento integrativo della presente circolare.

2 Definizioni

2.1 Obbligazioni (cfr. sintesi nell'Allegato I)

2.1.1 Obbligazioni ordinarie

In materia d'imposta preventiva e di tasse di bollo, ciò che s'intende per obbligazione è stato disciplinato per legge (art. 4 cpv. 3–5 della legge federale del 27 giugno 1973 sulle tasse di bollo, LTB; art. 15 dell'ordinanza del 19 dicembre 1966 sull'imposta preventiva, OIPrev). L'imposta federale diretta ha ripreso questa nozione fiscale dell'obbligazione, che supera quella del diritto dei titoli di credito (art. 965 segg. del Codice delle obbligazioni, CO) e anche ciò che s'intende per obbligazione sul mercato o nelle transazioni bancarie. Sono quindi obbligazioni i riconoscimenti di debito scritti, concernenti importi fissi e emessi in più esemplari alle stesse condizioni per raccogliere collettivamente capitale o offrire possibilità collettive di investimento oppure in vista del consolidamento di impegni; esse servono a legittimare il creditore per l'esercizio del suo diritto o per il trasferimento del credito.

L'emissione e il rimborso avvengono solitamente alla pari. Per la sua messa a disposizione di capitale, il portatore di obbligazioni ha diritto un compenso che gli viene corrisposto periodicamente.

Per interesse periodico si intendono i flussi di denaro garantiti dal debitore al momento dell'emissione. Per calcolare se la parte di investimento è ad interesse unico preponderante o meno possono essere considerati solo i flussi di denaro garantiti, in particolare al momento in cui l'investitore può far valere il proprio diritto. La somma di tali valori nel corso del tempo deve essere confrontata con il risarcimento unico.

2.1.2 Obbligazioni di sconto e obbligazioni a interesse globale

Le obbligazioni di sconto sono emesse con una riduzione, vale a dire al di sotto della pari (disaggio di emissione), e il rimborso è effettuato al valore nominale. Le obbligazioni a interesse globale sono invece emesse al valore nominale e il rimborso è effettuato al di sopra della pari (aggio di rimborso). Nei due casi si può distinguere tra obbligazioni di sconto e obbligazioni a interesse globale di carattere puro o misto. Le obbligazioni di sconto e le obbligazioni a interesse globale, dette anche obbligazioni a cedola nulla (*zero coupon bonds*), non corrispondono all'investitore alcun interesse periodico. Al contrario, la remunerazione unica è effettuata esclusivamente al momento del rimborso dell'obbligazione. Per quanto riguarda le obbligazioni di sconto o quelle a interesse globale misto, l'investitore riceve, oltre alla remunerazione unica al momento del rimborso dell'obbligazione, anche interessi periodici, il cui tasso per loro natura è inferiore a quello degli investimenti remunerati esclusivamente con interessi periodici.

2.1.3 Titoli del mercato monetario

Sono titoli del mercato monetario le obbligazioni con una durata contrattuale fissa che non supera 12 mesi (art. 4 cpv. 5 LTB). Rientrano tra l'altro sotto questa categoria anche i crediti contabili della Confederazione, dei Cantoni e dei Comuni, i *treasury bills* e le *bankers acceptances*.

2.1.4 Obbligazioni a interesse unico preponderante

Un'obbligazione a interesse unico preponderante è data se al momento dell'emissione e in base alle condizioni di emissione, la parte preponderante della remunerazione totale proviene dal disagio di emissione o dall'aggio di rimborso.

Le pure obbligazioni a cedola nulla, e solitamente anche i titoli del mercato monetario, sono emessi esclusivamente con un interesse unico e rientrano senza altre spiegazioni sotto questa categoria di obbligazioni.

Se la remunerazione avviene sia sotto forma di interessi periodici sia sotto forma di interesse unico occorre stabilire, con l'ausilio della matematica finanziaria, quale interesse, unico o periodico, è predominante. Sono determinanti i rapporti al momento dell'emissione. Per questo occorre tenere conto dei seguenti fattori: prezzo di emissione, interesse periodico, valore del rimborso e durata. I dettagli sul metodo di calcolo si trovano nell'Allegato II (cfr. es. n. 1 e 2).

Dalle obbligazioni senza interesse emesse su base di sconto e dalle obbligazioni di sconto miste a interesse unico preponderante si devono distinguere i prestiti generalmente a interesse periodico che però, a seguito del contesto dei tassi legato al mercato, al momento dell'emissione, non generano alcun rendimento o danno addirittura un rendimento negativo, ragione per cui non presentano né una cedola superiore allo 0% né uno sconto sul prezzo d'emissione. Prestiti di questo tipo non possono essere qualificati a fini fiscali come titoli a interesse unico preponderante o esclusivo.

2.2 Strumenti finanziari derivati (cfr. panoramica nell'Allegato I)

2.2.1 In generale

Gli strumenti finanziari derivati sono caratterizzati dal fatto che il loro valore dipende da quello di un altro prodotto (sottostante). Si considerano sottostanti azioni, obbligazioni, metalli preziosi, valute, tassi d'interesse, indici di azioni, ecc. Gli strumenti finanziari derivati servono alla copertura e al trasferimento dei rischi, alla speculazione e alla concordanza delle scadenze o alla compensazione dei rischi di cambio relativi a crediti e a debiti. Tra i derivati più noti si annoverano, in particolare, le operazioni a termine (*futures*) e le opzioni.

2.2.2 Operazioni a termine (*futures*)

Un'operazione a termine è un contratto tra due parti che contiene l'impegno reciproco di acquistare (acquirente a termine) o di fornire (venditore a termine) una determinata quantità di un bene (sottostante) a un prezzo convenuto (prezzo a termine), in un momento futuro determinato.

Per *futures* si intendono operazioni a termine effettuate in borsa, standardizzate in base alla quantità del sottostante e al giorno di scadenza. Le operazioni a termine *over the counter* (OTC; dette anche *forwards*) sono contratti che non sono negoziati in borsa.

Dalla conclusione di un contratto di *futures* non derivano costi sotto forma di premio, come nel caso di un contratto di opzione. L'acquirente e il venditore hanno gli stessi diritti e obblighi (struttura di rischio simmetrica). Le parti devono effettuare un pagamento anticipato, a titolo di deposito di sicurezza. Questo pagamento anticipato viene accreditato su un conto a margine (*margin account*) e denominato margine iniziale (*initial margin*). Esso ammonta

solo a una frazione del valore contrattuale (solitamente dal 5 al 20 %) e può essere rettificato verso l'alto o il basso secondo la volatilità del sottostante.

2.2.3 Opzioni

Un'operazione su opzioni è un'operazione a termine condizionata e quindi anche un contratto tra due parti. L'acquirente di un'opzione acquista contro pagamento del prezzo dell'opzione (premio) il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare (opzione call) o di vendere (opzione put) una quantità determinata di un certo bene (sottostante) a o fino a un determinato momento (scadenza) a un prezzo convenuto (prezzo di esercizio).

Le modalità dei contratti su opzioni sono convenute individualmente tra le parti (opzioni OTC), oppure standardizzate (*traded options*). Le prime non sono quotate in borsa e sono difficilmente trasferibili. Le opzioni sotto forma di titoli sono designate come *warrants* (o certificati di opzione).

Le opzioni di tipo americano possono in linea di massima essere esercitate per tutta la durata dell'opzione, mentre le opzioni di tipo europeo possono essere esercitate solo alla scadenza dell'opzione. Se l'opzione è esercitata e comporta, ad esempio, la rimessa di titoli, si tratta di acquisto o vendita ordinaria di un valore reale. L'esercizio di opzioni che si riferiscono a sottostanti astratti (ad es. un indice azionario) non implica la rimessa di un bene, ma un corrispettivo in denaro (*cash settlement*), che però non incide minimamente sulla fattispecie di base.

Le *low exercise price options* (LEPO) emesse da Eurex Zurich SA su azioni nominative e tutti i titoli Eurex con una durata fino a 12 mesi sono una categoria speciale di opzioni call. Al momento dell'acquisto di queste opzioni, l'investitore paga un prezzo che si avvicina al valore dei titoli sottostanti, invece del solito premio di opzione, per poi riscuoterli alla scadenza. Le LEPO possono essere anche definite come operazioni a termine atipiche, poiché sono finanziate in anticipo. Questo tipo speciale di opzioni è qui indicato solo allo scopo di fornire un quadro completo. Le LEPO non sono ulteriormente considerate in questa circolare quando si parla di opzioni (per contro, per il trattamento fiscale delle LEPO cfr. Allegato III n. 4).

2.3 Prodotti combinati (cfr. panoramica nell'Allegato I)

2.3.1 Derivati a capitale garantito; prestiti a opzione e prestiti convertibili non classici

I derivati a capitale garantito, i prestiti a opzione e i prestiti convertibili consistono in una combinazione di diversi strumenti finanziari, solitamente un'obbligazione con un'opzione o un diritto di conversione. Sia l'opzione sia il diritto di conversione permettono all'investitore di partecipare all'evoluzione di uno o più valori di base. L'obbligazione gli garantisce il rimborso di tutto il suo investimento o di una parte essenziale di questo.

Tra i derivati a capitale garantito si annoverano ad esempio i cosiddetti CPU(N) (*capital protected unit / note*). La durata dell'obbligazione – a differenza dei prestiti a opzione o convertibili – è di regola soltanto da uno a due anni.

I prodotti combinati sotto forma di obbligazioni o di opzioni, che sono emessi in due titoli negoziabili separatamente, hanno tre numeri di valore: un numero di valore per il prodotto combinato (*cum*), un numero di valore per l'obbligazione senza certificato di opzione (*ex*) e un terzo numero per il certificato di opzione. Tuttavia, i derivati a capitale garantito possono

anche essere riuniti in un solo titolo, in modo che le differenti componenti non siano più negoziabili separatamente (i cosiddetti «prodotti combinati non separabili»).

A differenza dei derivati a capitale garantito e dei prestiti a opzione, il diritto di conversione dei prestiti convertibili è indissociabile dall'obbligazione e non può perciò essere negoziato separatamente. Attraverso l'esercizio del diritto di conversione, il rapporto di debito dell'obbligazione si estingue e il detentore dell'obbligazione diventa titolare di un diritto di partecipazione.

2.3.2 Prestiti a opzione e prestiti convertibili classici

I cosiddetti prestiti a opzione *classici* e i prestiti convertibili *classici* sono dati soltanto se il diritto di opzione o di conversione permette di sottoscrivere diritti di partecipazione nuovamente creati della società svizzera emittente del prestito o di una società svizzera o estera ad essa collegata. I prestiti a opzione classici (*cum option*) e i prestiti convertibili classici devono essere emessi alla pari oppure con un aggio e rimborsati ogni volta alla pari. Se una delle dette condizioni non è soddisfatta, lo strumento finanziario non può più essere qualificato come prestito convertibile o prestito a opzione *classico* e, sotto il profilo fiscale, non si tratta di un prestito classico.

2.3.3 Prodotti con rimessa di denaro o di titoli (reverse convertibles)

2.3.3.1 *Reverse convertibles senza protezione del capitale*

Anche le *reverse convertibles* sono una combinazione di obbligazioni e opzioni. Nel caso di *reverse convertibles* senza protezione del capitale, l'investitore acquista dapprima un'obbligazione. Egli diventa poi contemporaneamente venditore / emittente di un'opzione put e – se partecipa anche ad un eventuale aumento del sottostante – acquirente di un'opzione call. In base all'opzione put venduta all'emittente, l'investitore può eventualmente essere obbligato a riprendere, alla scadenza dell'obbligazione, il sottostante (di solito un'azione) al prezzo di esercizio (solitamente pari al valore nominale dell'obbligazione). Ciò avverrà se il sottostante, il giorno della scadenza, ha una quotazione inferiore al prezzo di esercizio. Se, invece, il prezzo del sottostante, il giorno della scadenza, è superiore al prezzo di esercizio, l'emittente non eserciterà la sua opzione put. L'investitore riceve il rimborso del valore nominale della sua obbligazione, esercita eventualmente la sua opzione call e ottiene così anche il pagamento in contanti della partecipazione (proporzionale) all'aumento del sottostante incorporato.

I pagamenti che l'emittente garantisce all'investitore nel corso della durata del prodotto consistono, da un lato, in un interesse corrente di mercato dell'obbligazione e, dall'altro, in un premio di opzione put dovuto dall'emittente (ev. compensato con il premio dovuto dall'investitore per l'opzione call), il cui pagamento può essere anche ripartito nel corso della durata del prodotto – evento insolito per premi di opzioni.

2.3.3.2 *Reverse convertibles con protezione del capitale*

Le *reverse convertibles* con protezione del capitale si distinguono da quelle senza protezione di capitale per un'altra operazione di opzione che si aggiunge a complemento dell'investimento obbligazionario e alle suddette operazioni di opzioni, in quanto non solo l'investitore diventa venditore di un'opzione put nei confronti dell'emittente, ma anche l'emittente vende un'opzione put all'investitore. Dopo che l'emittente, esercitando alla scadenza la sua opzione put, avrà rimesso all'investitore il sottostante il cui corso è calato (solitamente) al prezzo dell'importo investito nell'obbligazione, l'investitore eserciterà a sua volta l'opzione put acquistata e potrà rivendere all'emittente il sottostante convenuto (in confronto inferiore al primo prezzo di esercizio) ricevuto contro il prezzo di esercizio (=

protezione parziale del capitale). Ciò avverrà se il prezzo del sottostante sarà inferiore al prezzo di esercizio al momento della scadenza.

La protezione del capitale in queste *reverse convertibles* non è una promessa di rimborso nel senso di un'obbligazione. Essa deve piuttosto – a differenza del derivato a capitale garantito – essere rapportata all'opzione (supplementare) inclusa nel prodotto. I premi di opzione dovuti reciprocamente dall'emittente e dall'investitore saranno normalmente compensati tra loro, ciò che si ripercuote – a differenza del *reverse convertible* senza protezione del capitale – in una riduzione sui pagamenti garantiti all'investitore.

3 Principi dell'imposizione

3.1 Obbligazioni e titoli di sconto misti senza interesse unico preponderante

Imposta federale diretta

Gli interessi sulle obbligazioni versati periodicamente o sotto forma di remunerazione unica (disaggio di emissione o aggio di rimborso come differenza tra il valore di emissione e il valore di rimborso) costituiscono un reddito da sostanza secondo l'articolo 20 capoverso 1 lettera a LIFD. Gli interessi sotto forma periodica sono imposti secondo il principio generale della scadenza, le remunerazioni uniche sono imposte al momento del rimborso.

Gli interessi pro-rata non rientrano nei proventi imponibili ai sensi dell'articolo 20 capoverso 1 lettera a LIFD. Essi costituiscono una parte del prezzo pagato dall'acquirente al venditore dell'obbligazione. Per interessi pro-rata s'intendono gli interessi non ancora scaduti che sono maturati durante il periodo che separa la scadenza dell'ultima cedola dalla vendita della relativa obbligazione.

Imposta preventiva

L'imposta preventiva ha per oggetto tutti i redditi da obbligazioni emesse da un debitore domiciliato in Svizzera, nella misura in cui essi provengano dallo stesso debitore, indistintamente se realizzati sotto forma d'interessi periodici o di remunerazioni uniche (art. 4 cpv. 1 lett. a della legge federale del 13 ottobre 1965 sull'imposta preventiva, LIP). Il credito fiscale sorge alla scadenza della prestazione imponibile (art. 12 cpv. 1 LIP).

Secondo prassi consolidata, i prestiti emessi da società estere con garanzia rilasciata da una capogruppo svizzera ad essi associata possono essere qualificati come prestiti svizzeri se il loro importo viene restituito direttamente o indirettamente alla capogruppo svizzera. In questo caso i redditi derivanti da questi prestiti sono assoggettati all'imposta preventiva (cfr. anche la circolare dell'ASB n. 6746 del 29.6.1993).

Il rientro dei prestiti in Svizzera è fiscalmente ammesso se i fondi trasferiti dalla società estera alla società svizzera del gruppo non superano, alla data di chiusura del bilancio, l'ammontare del capitale proprio della società estera del gruppo (art. 14a cpv. 3 OIPrev).

Tasse di bollo

La negoziazione di obbligazioni svizzere ed estere soggiace – con riserva delle eccezioni previste agli articoli 14 e 19 LTB – alla tassa di negoziazione (art. 13 segg. LTB).

3.2 Obbligazioni e titoli di sconto misti a interesse unico preponderante o esclusivo

Imposta federale diretta

Eventuali interessi periodici costituiscono reddito da sostanza imponibile (art. 20 cpv. 1 lett. a LIFD).

Inoltre, secondo l'articolo 20 capoverso 1 lettera b LIFD, sono imponibili tutti i redditi effettivi provenienti dall'alienazione o dal rimborso di obbligazioni (*imposizione della differenza*). È determinante la differenza tra l'importo dell'acquisizione e quello della vendita e del rimborso, nei due casi al corso giornaliero convertito in franchi svizzeri. In particolare, hanno ripercussioni fiscali gli interessi accumulati pagati dall'acquirente al venditore, nonché le influenze provenienti da eventuali modificazioni del livello generale degli interessi o da fluttuazioni dei corsi di cambio sul valore dei titoli al momento della transazione (vedi Allegato II es. n. 3). Le spese bancarie causate dagli acquisti e dalle vendite devono essere considerate come spese di acquisizione e tenute in conto quindi come riducenti il reddito, nella misura in cui si riferiscono all'investimento imponibile. In considerazione dell'imposizione, il contribuente deve conservare i documenti giustificativi d'acquisto e di vendita di tali titoli.

Il trattamento fiscale di eventuali differenze negative tra gli importi di acquisto e di vendita o di rimborso non è regolamentato sul piano legale. Questa situazione si presenta in particolare nei casi di investimenti in valuta estera, se il corso di cambio della moneta estera in rapporto al franco svizzero si deteriora nel corso dell'operazione. Essa può verificarsi anche in occasione di un aumento dei tassi d'interesse relativi a investimenti equiparabili. Poiché sarebbe contrario ai principi del nostro sistema fiscale non tenere generalmente conto delle perdite derivanti da investimenti a interesse unico (preponderante), dall'entrata in vigore della disposizione dell'articolo 20 capoverso 1 lettera b LIFD, l'AFC ammette una compensazione delle perdite e degli utili conseguiti (compresi i loro redditi periodici) su altre obbligazioni a interesse unico preponderante svizzere o estere. La considerazione di tali perdite resta tuttavia limitata a un periodo di calcolo per i casi di applicazione dell'articolo 20 capoverso 1 lettera b LIFD; una compensazione con altri redditi o parti del reddito è esclusa.

Imposta preventiva e tasse di bollo

Per l'imposta preventiva e la tassa di negoziazione valgono le considerazioni già espresse al numero 3.1. Occorre prestare attenzione al fatto che l'imposta preventiva è riscossa sullo sconto originario anche in caso di interesse unico preponderante.

3.3 Strumenti finanziari derivati

Imposta federale diretta

Gli utili provenienti da operazioni a termine devono essere trattati fiscalmente come quelli derivati da operazioni di cassa e costituiscono perciò utili in capitale (DTF 110 Ia 1 ss). Gli utili in capitale derivanti da operazioni a termine (future e opzioni) sulla sostanza privata sono esenti da imposta (art. 16, al. 3 LIFD), in quanto non siano espressamente menzionati dalla legge. Le perdite derivanti da operazioni a termine realizzate nella sostanza privata non sono prese in considerazione ai fini fiscali. Questo è in linea di principio valido per i prodotti strutturati, come per esempio i mini-futures, a meno che il grado di finanziamento non superi il limite consentito del 25 per cento del valore del contratto o che i valori di base non siano adatti a generare un'utile in capitale, come ad esempio le obbligazioni.

I premi di opzione sono in linea di principio irrilevanti ai fini dell'imposta sul reddito. Questo è anche valido per i premi di opzione che il venditore / l'emittente di opzioni riceve in relazione ai prodotti combinati.

Imposta preventiva

Gli utili derivanti dalla negoziazione di operazioni a termine e di opzioni non soggiacciono all'imposta preventiva (conclusione inversa tratta dall'art. 4 cpv. 1 LIP).

Tasse di bollo

Opzioni e *futures* non sono titoli imponibili ai sensi della legge sulle tasse di bollo. La loro emissione e negoziazione non soggiacciono di conseguenza né alla tassa di emissione, né alla tassa di negoziazione. La tassa di negoziazione è dovuta soltanto se l'adempimento (*future*) o l'esercizio (opzione) comporta la rimessa (trasferimento di proprietà) dei titoli imponibili (art. 15 cpv. 2 LTB).

3.4 Derivati a capitale garantito, prestiti a opzione e prestiti convertibili non classici

Ai fini dell'imposizione di prodotti derivati, e quindi anche di derivati a capitale garantito come pure di prestiti a opzione e prestiti convertibili non classici, è determinante che si tratti di prodotti cosiddetti «trasparenti» o «non trasparenti».

Un prodotto è trasparente se, in alternativa:

- a. all'emissione, le componenti di base dello strumento (obbligazioni e strumenti finanziari derivati) sono separabili e vengono di fatto negoziati separatamente (cfr. n. 2.3.1);
- b. l'emittente del prodotto esprime separatamente i valori delle diverse componenti mediante calcoli di matematica finanziaria nel *term sheet* e il controllo di questi calcoli da parte dell'AFC conferma l'esattezza di questa esposizione; oppure
- c. le diverse componenti del prodotto possono, a posteriori, essere analiticamente rivedute e calcolate dall'AFC.

Ad a.: per calcolare se gli strumenti, in cui le singole componenti sono negoziabili separatamente e che vengono effettivamente negoziate separatamente, presentano un interesse unico preponderante o meno, il primo corso di chiusura ex opzione vale quale prezzo di emissione dell'obbligazione. Per stabilire il reddito imponibile in caso di trasferimento di possesso di un documento ad interesse unico predominante ci si basa sul corso ex opzione.

Ad b.: in questo caso, con il *term sheet* dell'emittente si identifica il valore della componente di investimento e di opzione così come il tasso di interesse (conforme al mercato) impiegato per il calcolo. Il controllo del calcolo da parte dell'AFC deve confermare l'esattezza dei valori esposti (cfr. considerazioni ad c). Al contrario della lettera c., un prodotto è trasparente anche quando la società emittente dispone di una solvibilità inferiore ad un *single A-rating*; ciò a condizione che l'aumento del rischio specifico del debitore sia stato fissato in modo inequivocabile.

Ad c.: per gli strumenti nei quali le singoli componenti non sono negoziabili separatamente oppure possono essere negoziate separatamente, ma tale separazione non ha luogo sul mercato, la scissione delle singole componenti del prodotto viene effettuata mediante il cosiddetto «*metodo analitico*». Tale metodo è tecnicamente realizzato con il servizio BFP

(cfr. Allegato IV). Lo scopo di questo metodo di calcolo *matematico* o *analitico* è determinare il valore dell'obbligazione e dell'opzione (o delle opzioni) contenute nel prodotto combinato. Esso consiste essenzialmente nello scontare l'importo dell'obbligazione, contenuta nel prodotto il cui rimborso è garantito, al tasso d'interesse preso in considerazione dall'emittente, corrispondente a investimenti equiparabili (per durata, valuta, solvibilità) e quindi conforme al mercato. Per motivi di economia amministrativa, di certezza del diritto e di uguaglianza giuridica, come base oggettiva di confronto per l'interesse dell'obbligazione contenuta nel prodotto si utilizza il tasso di swap (tasso di interesse per investimenti senza rischio) medio, corrispondente al valore e alla durata vigente al momento dell'emissione.

Tutti i prodotti con struttura comune (in modo particolare derivati a capitale garantito, prestiti a opzione, prestiti convertibili, *reverse convertibles*) possono essere resi trasparenti successivamente, con l'aiuto del metodo analitico, dalle autorità di tassazione o dalle banche e da altri canali di distribuzione anche senza le corrispondenti indicazioni dell'emittente. Le seguenti condizioni devono essere adempiute:

1. La società emittente deve presentare almeno un *single A-rating*, in quanto lo il tasso di swap medio vigente vale come misura oggettiva e standardizzata per l'interesse conforme al mercato della parte di investimento. Per motivi di economia di procedura, è escluso intraprendere il calcolo per ogni caso singolo considerando la solvibilità o il supplemento di rischio individuale.
2. Il relativo prodotto deve essere o quotato in borsa o garantito almeno da un *market maker* come transazione liquida, in modo che i dati principali del prodotto completo (come il prezzo di emissione, il valore nominale o del rimborso, la durata e gli interessi periodici) siano fissati in modo inequivocabile.

Se le condizioni qui definite riguardo la trasparenza non sono soddisfatte, dal punto di vista fiscale si è in presenza di un prodotto non trasparente. In tal caso occorre altresì notare che solo il disaggio di emissione teorico che si basa su un interesse conforme al mercato è suscettibile di essere qualificato come trasparente. Altre remunerazioni che rivestono il carattere di reddito imponibile (ad es. una compensazione garantita dell'inflazione) non possono per contro essere attribuite ai rispettivi investitori in caso di cambiamento di possesso nel corso della loro durata. Simili prodotti sono quindi considerati non trasparenti.

3.4.1 Prodotti trasparenti

Imposta federale diretta e imposta preventiva

Per gli strumenti trasparenti, ai fini fiscali occorre distinguere tra un'operazione di investimento e un'operazione di opzione. Gli utili e le perdite conseguiti con l'opzione costituiscono, nella sostanza privata, utili e perdite in capitale che non devono essere presi in considerazione per l'imposizione (art. 16 cpv. 3 LIFD). La parte di obbligazioni del derivato trasparente a capitale garantito è tassata presso l'investitore secondo le regole applicabili alle obbligazioni e ai titoli di sconto (cfr. n. 3.1 o 3.2). Anche in questo caso è essenziale che sia dato un interesse unico preponderante. Soggiacciono all'imposta sul reddito ed eventualmente all'imposta preventiva gli interessi periodici, come pure la componente a interesse unico (preponderante o non preponderante) (art. 20 cpv. 1 lett. a e b LIFD; art. 4 cpv. 1 lett. a LIP). L'importo di rimborso garantito vale come valore nominale dell'obbligazione.

Trattandosi di titoli *a interesse unico preponderante*, per i quali non esiste alcun mercato distinto delle singole componenti, anche i redditi provenienti dall'alienazione o dal rimborso dell'obbligazione in caso di cambiamento di possesso devono essere determinati

successivamente in maniera analitica, visto che i rispettivi corsi non si riferiscono soltanto alla parte dell'obbligazione, bensì comprendono anche il valore dell'opzione. Poiché il livello generale degli interessi non è costante, i valori fiscalmente determinanti di acquisto e alienazione devono quindi essere modificati di conseguenza all'atto di ogni transazione. A tale proposito, il tasso d'interesse originale della rispettiva emissione deve essere adeguato trimestralmente all'evoluzione del mercato monetario e del mercato dei capitali con riferimento tasso di swap di durata quinquennale della valuta in questione. La cosiddetta *imposizione della differenza secondo il metodo analitico* giusta l'articolo 20 capoverso 1 lettera b LIFD è realizzata tecnicamente dal servizio BFP di SIX Financial Information SA (cfr. Allegato IV). Ne risulta la differenza determinante per l'imposizione del reddito tra il valore dell'obbligazione al momento dell'alienazione e quello al momento dell'acquisto o tra l'importo del rimborso e il valore dell'obbligazione al momento dell'acquisto. Occorre osservare che anche per i titoli a interesse unico preponderante l'imposta preventiva è riscossa esclusivamente sullo sconto originale (vedi Allegato II es. n. 4). Spiegazioni relative agli obblighi delle banche di collaborare e di informare in questo contesto si trovano al numero 4.2.

Tasse di bollo

Per la tassa di negoziazione si rimanda a quanto detto al numero 3.1.

3.4.2 Prodotti non trasparenti

Imposta federale diretta e imposta preventiva

Se il prodotto non è trasparente, l'opzione o il diritto di conversione rappresenta la componente variabile di un reddito conseguito con un'operazione di investimento. Tutto quello che l'investitore alla scadenza della cedola, sulla base di un'opzione o di un diritto di conversione, e al momento dell'estinzione del rapporto di debito, ottiene in più sul capitale inizialmente investito, soggiace all'imposta sul reddito e – se il prodotto è emesso da una persona domiciliata in Svizzera – all'imposta preventiva (art. 20 cpv. 1 lett. a o b LIFD e art. 4 cpv. 1 lett. a, LIP).

Gli strumenti non trasparenti sono solitamente casi in cui viene applicato l'articolo 20 capoverso 1 lettera b LIFD. Nei casi di cambiamento di possesso, la differenza tra il prezzo d'acquisto e il prezzo di vendita (o il valore di rimborso) del prodotto globale è sempre imponibile (*pura imposizione della differenza*).

Tasse di bollo

La negoziazione di strumenti non trasparenti svizzeri ed esteri è soggetta, come le obbligazioni ordinarie, alla tassa di negoziazione.

3.5 Prestiti a opzione e prestiti convertibili classici

Imposta federale diretta e imposta preventiva

Anche i prestiti a opzione e i prestiti convertibili classici – come spiegato ai numeri 2.3.1 e 2.3.2 – sono una combinazione di strumenti finanziari a capitale garantito. I prestiti a opzione e i prestiti convertibili classici che sono emessi da una persona domiciliata in Svizzera godono, tuttavia, di un altro trattamento fiscale, in ogni caso finché può essere ammesso che il risparmio d'interesse realizzato ordinariamente dall'emittente aumenta in maniera corrispondente il suo utile imponibile. La differenza tra il valore dell'obbligazione ex opzione al momento dell'emissione e l'importo garantito del rimborso non è considerata né

dall'imposta federale diretta né dall'imposta preventiva. Non si ha neppure un'imposizione in caso di cambiamento di possesso secondo l'articolo 20 capoverso 1 lettera b LIFD. Tuttavia, gli interessi periodici sono imponibili (art. 20 cpv. 1 lett. a LIFD; art. 4 cpv. 1 lett. a LIP).

Tasse di bollo

Per le tasse di negoziazione vale quanto detto per le obbligazioni al numero 3.1.

3.6 Prodotti con rimessa di denaro o di titoli (reverse convertibles)

Imposta federale diretta e imposta preventiva

I prodotti con rimessa di denaro o di titoli (*reverse convertibles*) sono di solito prodotti trasparenti (cfr. n. 3.4 e 3.4.1; cfr. anche Allegato II es. n. 5). Ai fini fiscali, occorre quindi distinguere tra le operazioni di investimento e le operazioni di opzione.

Rilevanti ai fini dell'imposta sul reddito ed eventualmente dell'imposta preventiva sono gli interessi realizzati sulla parte dell'obbligazione come dovrebbero essere pagati dall'emittente del prodotto per un investimento equiparabile con una durata, una valuta, ecc. equiparabili (conformità al mercato; art. 20 cpv. 1 lett. a e b LIFD e art. 4 cpv. 1 lett. a LIP). I premi di opzione che l'emittente paga all'investitore non sono imponibili (vedi n. 3.3). Se l'interesse è unico, in modo esclusivo o preponderante, la parte dell'obbligazione è imposta secondo le regole vigenti per gli strumenti trasparenti in occasione di ogni cambiamento di possesso (imposizione della differenza secondo il metodo analitico giusta l'art. 20 cpv. 1 lett. b LIFD; vedi n. 3.4.1).

Il valore nominale dell'obbligazione contenuta in questi prodotti equivale generalmente all'importo investito per l'intero prodotto, nel caso di *reverse convertibles* emesse su base di sconto è il corso di cassa del sottostante (*spot*). Se una *reverse convertible* contiene una protezione del capitale, questa non costituisce il valore nominale della (vera) obbligazione, ma il risultato della costruzione del prodotto sotto forma di un'(altra) opzione (cfr. n. 2.3.3.2).

Tasse di bollo

Per le tasse di negoziazione vale quanto detto per le obbligazioni al numero 3.1.

3.7 Interessi negativi

Per *interesse negativo*, termine non tecnico, si intendono commissioni o premi che l'investitore è disposto ad accettare per garantire la sicurezza del suo investimento. Il valore negativo espresso in percento corrisponde quindi a una redditività negativa, la cui accettazione si traduce in un premio che in linea di massima non può essere dedotto dal reddito come spesa né essere compensato con interessi attivi o altri elementi del reddito, ma che si qualifica a fini fiscali come perdita di capitale. Secondo l'articolo 33 capoverso 1 lettera a LIFD, sono deducibili a titolo di interessi su debiti solo gli interessi che un debitore rimborsa al creditore. Questo non riguarda gli interessi negativi.

Tuttavia, gli interessi negativi sugli *averi* nella sostanza privata (causati dall'applicazione di un interesse negativo su depositi detenuti presso la Banca nazionale svizzera) possono essere dedotti come spese di conseguimento del reddito in virtù dell'articolo 32 capoverso 1 LIFD. Per averi nella sostanza privata s'intendono depositi detenuti presso banche o casse di risparmio (conti di risparmio, investimenti, depositi, conti correnti, conti stipendio come pure depositi a termine e *call money*). Ad averi di questo tipo è possibile, di per sé, applicare interessi negativi purchè siano chiaramente definiti il tasso, il periodo e quindi l'importo degli

interessi negativi. Nel caso di *titoli di credito* negoziabili (irrilevante se con IUP o senza IUP) ciò non è praticabile, poiché la formazione dei corsi per questi titoli dipende da diversi fattori e non è possibile attribuire con esattezza, per la durata di detenzione dei titoli riferita a ogni singolo investitore, la quota degli interessi negativi applicabili.

4 Designazione delle obbligazioni nel listino dei corsi dell'AFC Obbligo delle banche di collaborare e di informare in relazione alla determinazione analitica del reddito imponibile

4.1 Designazione delle obbligazioni e dei prodotti combinati a interesse unico preponderante

Come finora, l'AFC (gruppo «Titoli e prodotti derivati») contrassegnerà nel listino dei corsi tutte le obbligazioni svizzere ed estere, quotate in una borsa svizzera, così come i prodotti combinati trasparenti che si rivelano essere ad interesse unico preponderante o esclusivo, con la designazione IUP (interesse unico preponderante). In tal modo, essa rende noto che questi titoli devono essere imposti secondo l'articolo 20 capoverso 1 lettera b LIFD (di principio pura imposizione della differenza; su riserva del n. 4.2).

4.2 Designazione separata degli strumenti che sono soggetti all'imposizione della differenza secondo il metodo analitico

Per gli strumenti che sono soggetti all'imposizione della differenza secondo il metodo analitico sulla base dell'articolo 20 capoverso 1 lettera b LIFD, il listino dei corsi indicherà – oltre alla designazione IUP - anche il prezzo di emissione calcolato in modo analitico e il rendimento originale determinante. Le banche devono attestare nei conteggi borsistici i valori determinanti in occasione dell'acquisto, dei cambiamenti di possesso e del rimborso, in modo particolare, i corsi del giorno pubblicati dal servizio BFP di SIX Financial Information SA (cfr. n. 3.4.1) delle parti di investimento (*bondfloor*) di tali prodotti.

4.3 Titoli non quotati in una borsa svizzera

Per i derivati a capitale garantito e i prestiti a opzione non classici con interesse unico (preponderante), negoziati separatamente e non quotati in una borsa svizzera, il primo corso di chiusura ex-opzione alla borsa estera è determinante, se può essere conosciuto. Altrimenti, la trasparenza è stabilita secondo le argomentazioni del numero 3.4 precedente, con la corrispondente comunicazione all'AFC, la quale predispone l'inserimento del prodotto nel suo sistema di calcolo e trasmette i valori in caso di componente di investimento a interesse unico preponderante a SIX Financial Information SA per la registrazione nel servizio BFP.

5 Casi speciali ed evoluzione dei prodotti

Su richiesta, l'AFC informa per scritto, sotto forma di un parere relativo all'imposta federale diretta, le amministrazioni delle contribuzioni cantonali, i contribuenti o altri interessati sul trattamento fiscale di casi speciali e di nuovi prodotti. L'evoluzione dei prodotti è riassunta nell'Allegato III alla presente circolare. L'Allegato III verrà aggiornato regolarmente.

6 Entrata in vigore

La presente circolare entra in vigore con la sua pubblicazione e ha validità per le scadenze dei redditi a partire dal 1° gennaio 2018. Sostituisce la circolare n. 15 del 7 febbraio 2007.

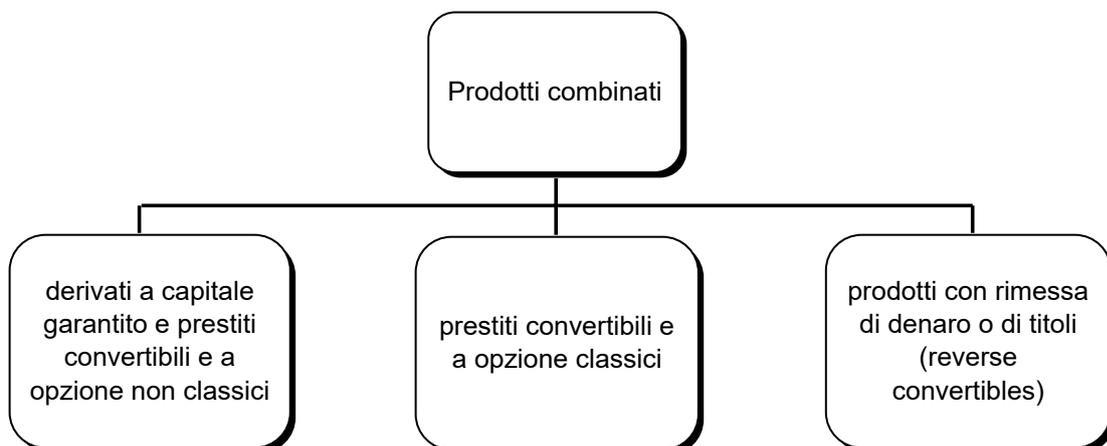
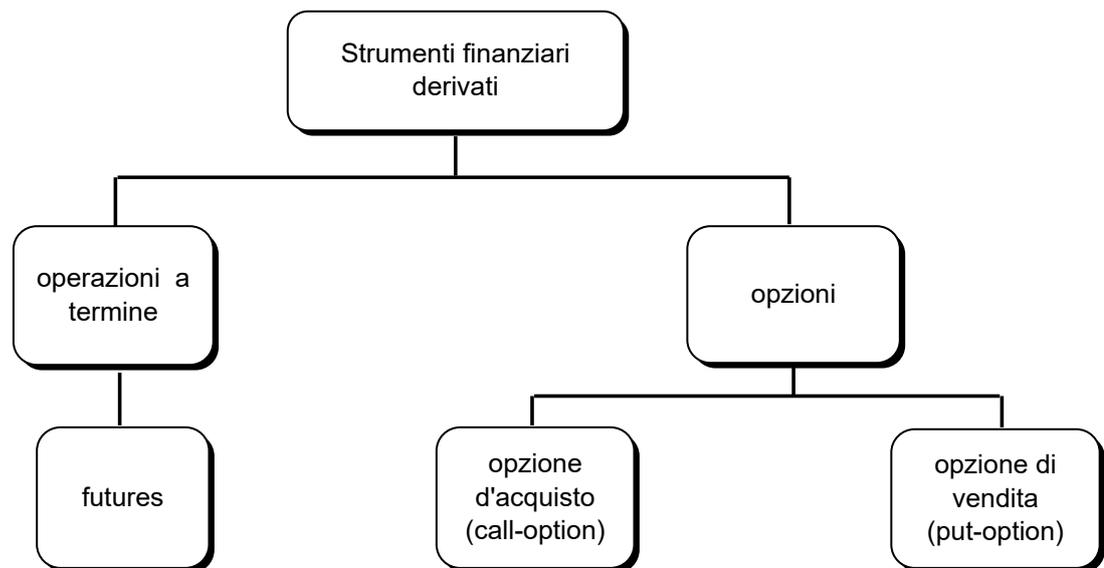
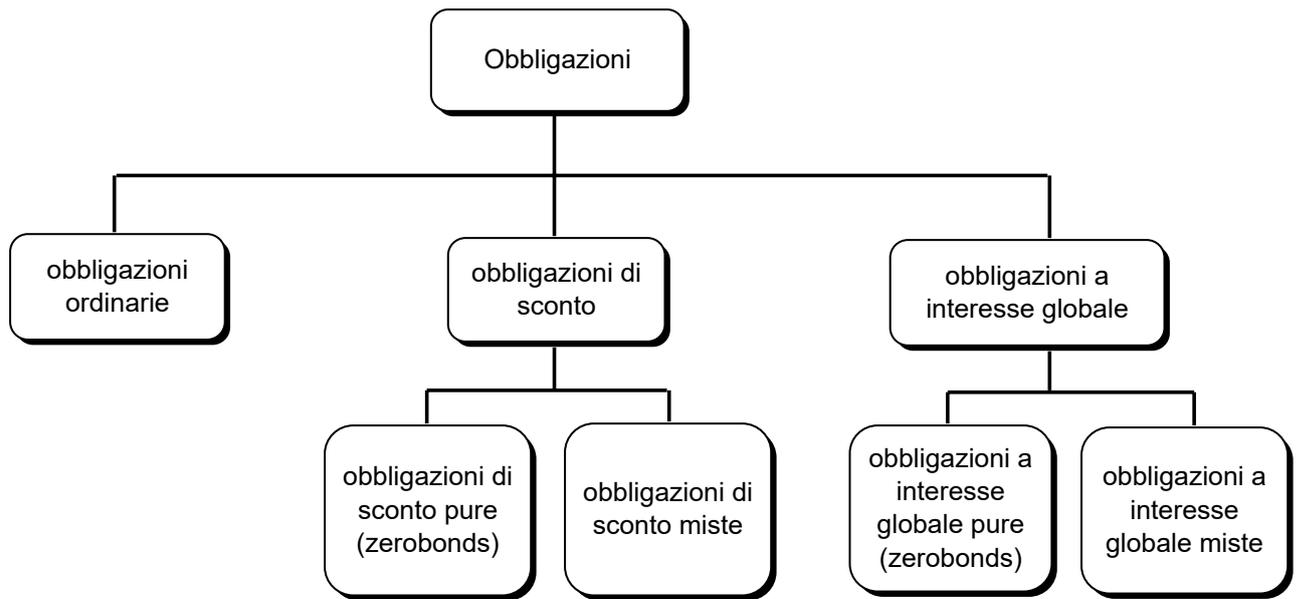
Allegato I: Panoramica dei differenti generi d'obbligazioni, degli strumenti finanziari derivati correnti e dei prodotti combinati trattati nella circolare

Allegato II: Esempi

Allegato III: Casi speciali ed evoluzione dei prodotti

Allegato IV: Rapporto della Commissione «Fiscalità e questioni finanziarie» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri, (novembre 2006)

Allegato I alla circolare n. 15



Allegato II alla circolare n. 15

Esempi

Nn. 1 e 2

- Un'obbligazione di sconto mista, che è stata emessa al di sotto della pari a fr. 788.80, frutta un interesse annuo di fr. 30.- e deve essere rimborsata dopo sei anni al valore nominale di fr. 1'000.- (esempio 1);
- Un'obbligazione mista a interesse globale è stata emessa a un valore nominale di fr. 1'000.-; anch'essa frutta un interesse annuo di fr. 30.- e deve essere rimborsata dopo sei anni a fr. 1'326.- (esempio 2).

Nei due esempi il calcolo di matematica finanziaria da effettuare produce un rendimento totale dell'obbligazione pari al 7.5 % all'anno.

Nell'esempio 1 l'interesse annuo ammonta a fr. 30.-, vale a dire il 3.8 % del valore d'investimento di fr. 788.80; ciò costituisce più della metà del rendimento totale del 7.5 %. Questa obbligazione non rientra nell'ambito dell'articolo 20, capoverso 1 lettera b LIFD.

Nell'esempio 2, per contro, l'interesse annuo di fr. 30.- equivale al 3 % del valore d'investimento di fr. 1'000.-; ciò equivale a meno della metà del rendimento totale del 7,5 %. Questa obbligazione è perciò a interesse unico preponderante e rientra quindi nell'ambito dell'articolo 20, capoverso 1 lettera b LIFD.

N. 3

Un'obbligazione a interesse unico preponderante è emessa a \$ 826.40 e rimborsata dopo sette anni a \$ 1'000.-. L'obbligazione frutta inoltre un interesse annuo, imponibile secondo l'articolo 20 capoverso 1 lettera a LIFD di \$ 20.- (2 % del valore nominale o 2.42 % del valore d'investimento). Il rendimento annuo originale ammonta così al 5 %.

Alla fine del terzo e del quinto anno avvengono dei cambiamenti di proprietà; alla fine del settimo anno l'obbligazione è rimborsata.

Ipotesi:

- a) Il livello degli interessi preso come riferimento sul mercato monetario o sul mercato dei capitali per i prestiti in \$ rimane invariato durante l'intero periodo di validità di sette anni. Il corso di cambio tra il \$ e il frs. resta ugualmente invariato durante l'intero periodo di validità e ammonta a 1.50 frs./\$.
- b) Al momento del primo cambiamento di possesso (quattro anni prima della scadenza) il livello degli interessi preso come riferimento ammonta a 115 % e, al momento del secondo cambiamento di possesso (due anni prima della

scadenza), all'80 % del livello degli interessi corrispondente al giorno dell'emissione (100 %). Si presuppone che il mercato reagisca a queste modificazioni con un'esattezza matematica.

- c) Il corso di cambio tra il \$ e il frs. il giorno d'emissione è di 1.50 frs./\$, tre anni più tardi di 1.60 frs./\$, cinque anni dopo di 1.45 frs./\$ e sette anni dopo (alla scadenza) di nuovo di 1.50 frs./\$.
- d) Si producono cumulativamente le modificazioni menzionate sotto le lettere b e c.

I redditi imponibili (risp. le perdite da prendere in considerazione secondo l'art. 20 cpv. 1 lett. b LIFD; cfr. n. 3.2. della circolare) si presentano come segue:

- presso il primo investitore (quattro anni prima della scadenza):
 - a) $(\$ 893.60 \times 1.50) - (\$ 826.40 \times 1.50) = \text{frs.}100.80$
 - b) $(\$ 869.30 \times 1.50) - (\$ 826.40 \times 1.50) = \text{frs.}64.35$
 - c) $(\$ 893.60 \times 1.60) - (\$ 826.40 \times 1.50) = \text{frs.}190.15$
 - d) $(\$ 869.30 \times 1.60) - (\$ 826.40 \times 1.50) = \text{frs.}151.30$

- presso il secondo investitore (due anni prima della scadenza):
 - a) $(\$ 944.20 \times 1.50) - (\$ 893.60 \times 1.50) = \text{frs.}75.90$
 - b) $(\$ 962.30 \times 1.50) - (\$ 869.30 \times 1.50) = \text{frs.}139.50$
 - c) $(\$ 944.20 \times 1.45) - (\$ 893.60 \times 1.60) = - \text{frs.}60.60$
 - d) $(\$ 962.30 \times 1.45) - (\$ 869.30 \times 1.60) = \text{frs.}4.45$

- presso il terzo investitore (al rimborso):
 - a) $(\$ 1'000.- \times 1.50) - (\$ 944.20 \times 1.50) = \text{frs.}83.70$
 - b) $(\$ 1'000.- \times 1.50) - (\$ 962.30 \times 1.50) = \text{frs.}56.55$
 - c) $(\$ 1'000.- \times 1.50) - (\$ 944.20 \times 1.45) = \text{frs.}130.90$
 - d) $(\$ 1'000.- \times 1.50) - (\$ 962.30 \times 1.45) = \text{frs.}104.65$

N. 4

Un'obbligazione IUP con diritto d'opzione o di conversione integrato rappresenta, a causa della durata di cinque anni, della scadenza d'interesse annua di fr. 20.- (2 % del valore nominale di fr. 1'000.-) e del rendimento originale annuo del 6% (conforme al mercato), un prezzo effettivo d'emissione di fr. 831.50 per la sola obbligazione. Al momento dell'emissione, il livello degli interessi di riferimento sul mercato monetario e sul mercato dei capitali è del 5.75 %.

Al momento del primo cambiamento di possesso, 2 anni e 8 mesi ovvero 973 giorni dopo l'emissione, si constata che il fattore di riferimento "livello degli interessi" è progredito da 5.75 % a 6.325 % (+ 10 %); ne risulta una modifica del rendimento originale dal 6 % al 6.6 % (+ 10 %) per la durata residua.

Al momento del secondo cambiamento di possesso, tre anni e 9 ½ mesi ovvero 1'384 giorni dopo l'emissione, si constata che il fattore di riferimento "livello degli interessi" è sceso dal 5.75 % al 5.37625 % (- 6.5 %); ne risulta una modifica del rendimento originale dal 6 % al 5.61 % per la durata residua.

In base al metodo analitico, i prezzi pagati per le obbligazioni IUP con diritto di opzione o di conversione integrati non sono determinanti. Il valore fiscalmente determinante al momento di ogni cambiamento di proprietà corrisponde al valore attuale della sola obbligazione, tale quale risulta dall'adeguamento del rendimento originale alle condizioni di mercato per la durata residua:

- primo cambiamento di possesso (2 anni e 4 mesi ovvero 852 giorni prima della scadenza):
(fr. 1'000.- + fr. 20.-) : 1.066 = fr. 956.85
(fr. 956.85 + fr. 20.-) : 1.066 = fr. 916.35
(fr. 916.35 + fr. 20.-) : 1.066 ^(122:365) = fr. 916.55 (valore intrinseco dell'obbligazione dopo 2 anni e 8 mesi)
- secondo cambiamento di possesso (1 anno e 2 ½ mesi ovvero 441 giorni prima della scadenza) :
(fr. 1'000.- + fr. 20.-) : 1.0561 = fr. 965.80
(fr. 965.80 + fr. 20.-) : 1.0561 ^(76:365) = fr. 974.65 (valore intrinseco dell'obbligazione dopo 3 anni e 9 ½ mesi)

I redditi imponibili ai sensi dell'art. 20 cpv. 1 lett. b LIFD risultano quindi come segue:

- fr. 916.55 ./ fr. 831.50 = fr. 85.05 presso il primo investitore;
- fr. 974.65 ./ fr. 916.55 = fr. 58.10 presso il secondo investitore;
- fr. 1'000.- ./ fr. 974.65 = fr. 25.35 presso il terzo e l'ultimo investitore.

L'imposta preventiva è riscossa alla scadenza, vale a dire alla fine della durata di cinque anni, non soltanto sulla quinta cedola di fr. 20.-, bensì anche sullo sconto originale di fr. 168.50.

N. 5

Il prodotto combinato di nome REVEXUS con una durata di tre anni è emesso a frs. 10'000.-- Il valore di base del prodotto è costituito da 31 azioni nominative CSG; il prezzo d'esercizio è fissato a frs. 322.58 per azione. L'emittente effettua all'investitore pagamenti annuali di frs. 800.-: già all'emissione ne designa una parte di frs. 225.- (2,25 % per frs. 10'000.-) come interesse, e un'altra, di frs. 575.- (5.75 % per frs. 10'000.-) come premio d'opzione. Il rimborso dell'investimento di frs. 10'000.- dipende dal corso di chiusura dell'azione nominativa CSG fissato alla scadenza: se il corso alla chiusura è superiore a frs. 322.58 (prezzo dell'esercizio) sono rimborsati frs. 10'000.- per Revexus; se il corso alla chiusura è uguale o inferiore a frs. 322.58, la rimessa fisica è di 31 azioni nominative CSG.

In tal caso l'emittente ha allestito il suo prodotto in maniera trasparente e l'esame dell'interesse sull'obbligazione da parte dell'AFC mostra che si tratta, in rapporto con la valuta, durata, ecc. di un interesse conforme al mercato. L'obbligazione contenuta nel prodotto combinato è emessa alla pari e frutta un interesse esclusivamente periodico. La quota d'interesse di frs. 225.- per anno è soggetta all'imposta federale diretta ed, eventualmente, all'imposta preventiva. Il fatto che l'emittente non deve

rimborsare alla scadenza all'investitore il valore nominale dell'obbligazione, bensì può soddisfare il suo impegno di debito tramite la rimessa fisica di 31 azioni nominali CSG, è riconducibile all'opzione Put che l'investitore ha venduto all'emittente. Per questa l'emittente, da una parte, deve pagare all'investitore un premio d'opzione, dall'altra, l'opzione lo mette nella situazione di esercitarla alla scadenza del Revexus e così di soddisfare il suo impegno di debito alla scadenza dell'obbligazione rimettendo all'investitore le azioni nominative CSG al prezzo di frs. 322.58 per azione convenuto per l'esercizio (31 azioni per Revexus a frs. 322.58/azione = frs. 10'000.-) e computando queste con l'avere dell'investitore rappresentato dall'obbligazione. Il premio d'opzione che l'investitore riceve attraverso pagamenti annui rappresenta la parte speculativa di questo investimento ed è fiscalmente irrilevante per l'investitore privato.

Casi speciali ed evoluzione dei prodotti

1 Certificati su indici e su panieri azionari

a) Certificati su indici e su panieri classici

I certificati su indici o su panieri corrispondono sotto il profilo economico a un investimento nei rispettivi mercati azionari (certificati su indici) e in particolare nei panieri azionari (certificati su panieri). Essi permettono di effettuare un investimento diversificato secondo il principio della ripartizione dei rischi nell'ambito patrimoniale azionario, ragione per cui devono essere composti da almeno cinque differenti titoli azionari. Diversamente, bisogna analizzare se si è in presenza di un LEPO (cfr. il n. 4 seguente). Inoltre, la composizione dei certificati classici rimane immutata per tutta la loro durata. L'emissione avviene senza valore nominale. L'investitore paga lo stato dell'indice o del paniere al momento dell'emissione e riceve il nuovo stato dell'indice o del paniere alla scadenza del certificato. Acquistando un certificato azionario, l'investitore acquisisce quindi il diritto di partecipare direttamente all'evoluzione del valore dell'indice o del paniere corrispondente. Gli investitori si espongono in tal modo alle stesse possibilità e agli stessi rischi che si assumono con gli investimenti diretti in azioni sottostanti ai certificati. Per determinati certificati, l'emittente promette all'investitore, oltre al rimborso dipendente dall'evoluzione dell'indice o del paniere, una prestazione supplementare. Si tratta di pagamenti compensativi (sotto forma di remunerazione periodica o unica) quale sostituzione (parziale) dei dividendi che, rispetto a un investimento diretto in azioni, vengono a mancare all'investitore.

Anche nell'ultima generazione di certificati su indici e panieri, il corso del certificato evolve di pari passo con il corso dello strumento di base (ad es. lo Swiss Market Index), tuttavia in senso contrario: se il sottostante cala, il certificato aumenta di valore, se il sottostante aumenta, il corso del certificato diminuisce. L'investitore specula su un ribasso del sottostante. Le possibilità e i rischi dell'investitore sono tuttavia gli stessi che per i certificati la cui evoluzione del corso corrisponde totalmente a quella del corso del parametro di riferimento (speculazione su una progressione del sottostante). Per questa ragione, ai fini fiscali, i due casi devono essere trattati in modo identico.

Dal punto di vista economico, i certificati azionari dovrebbero essere qualificati quali investimenti (diretti) in azioni, con il corrispondente trattamento fiscale. Eccezionalmente, invece, i certificati su indici e panieri azionari classici sono trattati fiscalmente come una categoria a sé stante di strumenti finanziari: gli utili e le perdite conseguiti mediante tali certificati e che si fondano sui sottostanti, costituiscono ai fini fiscali (come per gli altri strumenti finanziari derivati) utili in capitale o perdite in capitale (art. 16 cpv. 3 LIFD). Eventuali pagamenti compensativi rappresentano invece reddito della sostanza imponibile secondo l'articolo 20 capoverso 1 lettera a LIFD, indipendentemente dal fatto che nelle ripartizioni delle azioni sottostanti si tratti di dividendi normali, rimborsi al valore nominale o rimborsi di riserve di apporti di capitale. Pagamenti periodici sono imponibili secondo il principio generale della scadenza. In caso di pagamenti compensativi sotto forma di sconto all'emissione o di aggio al momento del rimborso, l'imposizione ha luogo sempre al momento del rimborso. Per i certificati senza scadenza fissa l'imposizione avviene in occasione del reinvestimento dei redditi e quindi di solito annualmente. Per i certificati su indici o panieri di performance (total return) la rendita dei dividendi del sottostante corrisponde al reddito imponibile da sostanza; al 31.12 è considerata fiscalmente come reinvestimento.

Lo stesso trattamento fiscale, se le condizioni summenzionate sono adempiute, deve essere effettuato anche per i certificati su indici e panieri su metalli preziosi e materie prime.

I certificati non rappresentano documenti imponibili secondo la legge sulle tasse di bollo e i loro redditi non sono assoggettati all'imposta preventiva.

b) Certificati dinamici su indici o panieri azionari

Anche questi certificati, sotto il profilo economico, hanno per oggetto un investimento sui mercati azionari o su panieri azionari. A differenza di quelli «classici», i sottostanti dei certificati «dinamici» sono gestiti *attivamente* e la composizione dell'indice o del paniere di azioni definiti all'emissione può essere modificata durante la durata degli stessi.

Dal punto di vista dell'imposta sul reddito, essi devono essere essenzialmente trattati come strumenti d'investimento collettivo di capitale. Per il trattamento dal punto di vista dell'imposta preventiva e delle tasse di bollo si rinvia alla cifra 3 di seguito.

Se, tuttavia, le seguenti condizioni sono adempiute cumulativamente e i certificati sono dunque gestiti (solo) passivamente, essi beneficiano dello stesso trattamento fiscale dei certificati classici (cfr. summenzionata cifra 1 lett. a):

1. Per tutta la durata del certificato, le azioni contenute nell'indice o nel paniere sono selezionate e gestite secondo criteri oggettivi definiti precedentemente e in modo preciso (come ad es. capitalizzazione, liquidità, rapporto prezzo / utili);
2. questi criteri devono essere stabiliti nelle specifiche dell'indice o del paniere e rimangono immutati per tutta la durata del certificato.

c) Certificati su indici o su panieri azionari senza data di scadenza (open end)

A differenza dei certificati su indici e panieri azionari classici e dinamici, la durata di questi certificati è illimitata. Essi sono qualificati come operazioni a termine ai sensi della circolare n. 15, cifra 2.2.2, soltanto se contemplano un diritto di disdetta annua per l'investitore. Se sono adempiuti gli altri criteri dei certificati su indici e panieri classici o dinamici, la loro imposizione è effettuata secondo la cifra 1 lettere a) o b) più sopra.

2 Certificati su indici o su panieri obbligazionari o di titoli del mercato monetario (certificati su obbligazioni)

Con i certificati su obbligazioni, gli investitori si impegnano sui mercati obbligazionari. Di solito, i titoli di riferimento rimangono immutati per tutta la durata dei certificati. Il prezzo di emissione dei certificati corrisponde al controvalore delle obbligazioni contenute nell'indice o nel paniere. Alla scadenza di questi certificati, e dopo essere state dedotte le spese di transazione, l'investitore ha diritto al rimborso:

- a. del prezzo di vendita attuale delle obbligazioni o dei titoli del mercato monetario che costituiscono il sottostante dei certificati (inclusi gli eventuali interessi reinvestiti nel sottostante, o maturati fino a quel momento), nonché
- b. degli interessi pagati per tutta la durata dei certificati su queste obbligazioni o su questi titoli del mercato monetario.

Nel caso di un aumento del livello generale dei tassi d'interesse e/o di diminuzione dei corsi di cambio, il titolare del certificato si espone agli stessi rischi e opportunità di un consueto portatore di obbligazioni. Il fatto che tali certificati si riferiscano a obbligazioni o a titoli del mercato monetario implica, per l'investitore, il diritto al rimborso del suo investimento, come se avesse acquistato direttamente il sottostante (sottostante). I certificati su obbligazioni pertanto si qualificano come obbligazioni e vengono tassati come tali (cfr. circolare n. 15 cifre

3.1 segg.). Per ciò che riguarda la tassa di bollo, non è determinante la durata del sottostante ma la durata del certificato.

3 Certificati su indici o panieri di investimenti collettivi di capitale di distribuzione o di tesaurizzazione

Il sottostante di questi certificati è costituito da uno o più investimenti collettivi di capitale conformemente alla legge federale del 23 giugno 2006 sugli investimenti collettivi di capitale (LICol). Il prezzo di emissione e il prezzo di riscatto dei certificati corrispondono al valore patrimoniale netto (*net asset value*) dei sottostanti. A differenza dei certificati su panieri classici, è la direzione del fondo dei rispettivi investimenti collettivi di capitale che gestisce (attivamente) i sottostanti, conformemente alle disposizioni del regolamento del fondo e al suo margine di manovra. Economicamente, l'investitore partecipa quindi a pieno titolo, in qualità di titolare delle quote, all'evoluzione degli investimenti collettivi di capitale riuniti nel certificato. Di conseguenza, il trattamento fiscale dei certificati su indici o panieri di investimenti collettivi di capitale avviene in base alle regole applicabili agli strumenti per gli investimenti collettivi di capitale.

Concretamente, ciò significa che, per il titolare del certificato, sia le distribuzioni sia gli utili tesaurizzati degli investimenti collettivi di capitale sottostanno ogni anno all'imposta federale diretta (art. 20 cpv. 1 lett. e LIFD), a meno che le distribuzioni o gli utili tesaurizzati non provengano da utili in capitale degli investimenti collettivi di capitale. Gli utili in capitale sono esenti da imposta (art. 16 cpv. 3 LIFD) se sono distribuiti tramite cedole separate e se la contabilità del fondo permette una chiara distinzione tra gli utili in capitale (esenti da imposta) e i redditi della sostanza (imponibili). Sotto il profilo fiscale, gli utili conseguiti con la vendita dei certificati sono altresì considerati utili in capitale. Solo l'importo restituito alla scadenza o in caso di denuncia da parte dell'emittente soggiace all'imposta federale diretta, nella misura in cui comprende la distribuzione di redditi della sostanza non ancora imposti.

La LICol elenca le forme degli investimenti collettivi di capitale (art. 7–9 LICol) in maniera esaustiva. Tale enumerazione non comprende i prodotti strutturati. Dato che l'articolo 4 capoverso 1 lettera c LIP rinvia esplicitamente alla LICol, non vi è base legale per l'applicazione dell'imposta preventiva sui redditi provenienti da certificati su indici o panieri di investimenti collettivi di capitale emessi in Svizzera. Sono fatti salvi i casi di elusione fiscale.

La stessa situazione iniziale esiste nell'ambito delle tasse di bollo. La versione riveduta dell'articolo 13 capoverso 2 lettera a LTB rinvia esplicitamente alla LICol. Di conseguenza, i certificati su indici o panieri di investimenti collettivi di capitale emessi in Svizzera non rappresentano dei documenti imponibili ai sensi della legge sulle tasse di bollo. Per contro, i certificati su un paniere di investimenti collettivi di capitale emessi all'estero si qualificano quali documenti imponibili. Perciò, sia le transazioni del mercato primario sia quelle del mercato secondario sono assoggettate alla tassa di bollo di negoziazione ai sensi dell'articolo 119 LICol e dell'articolo 13 capoverso 2 lettera b LTB.

Solo i redditi della sostanza sono assoggettati all'imposta federale diretta, purché gli emittenti o i distributori di tali certificati su indici o panieri di investimenti collettivi di capitale, domiciliati in Svizzera o all'estero, presentino annualmente all'AFC i redditi della sostanza e gli utili e le perdite in capitale aggregati e i relativi rendiconti, affinché questa possa verificare se è stata fatta la distinzione tra redditi della sostanza e utili in capitale e pubblicare i risultati nel listino dei corsi. Diversamente, viene effettuata una tassazione d'ufficio. Ciò significa che alla base della tassazione vi sarà una rendita conforme al mercato sulla sostanza netta (*net asset value*, NAV) alla data di chiusura (tenendo conto delle classi d'investimento nelle quali è investito il patrimonio dei certificati).

4 Low Exercise Price Options (LEPO) e mini futures su azioni, metalli preziosi e materie prime

a) LEPO

Le LEPO sono opzioni d'acquisto (*call options*) su azioni con un prezzo di esercizio prossimo allo zero. Sono pertanto considerate atipiche, in quanto operazioni a termine finanziate in anticipo (cfr. circolare n. 15 cifra 2.2.3). Secondo la prassi dell'AFC, si è in presenza di LEPO quando il sottostante è finanziato anticipatamente almeno per il 50 per cento al momento dell'emissione, ossia se, al momento dell'emissione delle LEPO, il prezzo di esercizio ammonta a meno del 50 per cento del sottostante. Le LEPO sono emesse su base di sconto e non prevedono alcun pagamento all'investitore nel corso della loro durata. Alla scadenza delle LEPO, solitamente viene conferito il sottostante.

Per motivi di economia amministrativa e procedurale, gli sconti (componente d'interessi) delle LEPO di *durata inferiore ai 12 mesi* sono esenti da imposta. In caso di *durata superiore a un anno*, gli sconti (componente d'interessi) sono per contro considerati al momento del rimborso o dell'esercizio, quali redditi della sostanza, ai sensi dell'articolo 20 capoverso 1 lettera a LIFD. A causa della mancanza di base legale, l'imposta preventiva non è riscossa e non si preleva nemmeno la tassa di bollo d'emissione. Tuttavia, le LEPO la cui durata è superiore a un anno sottostanno alla tassa di bollo di negoziazione nel mercato secondario, in quanto considerate quali «sottopartecipazioni» ad azioni, giusta l'articolo 13 capoverso 2 lettera c LTB.

I certificati azionari composti da meno di cinque azioni sono equiparati, dal punto di vista fiscale, alle LEPO.

b) Mini futures su azioni, metalli preziosi e materie prime

I *mini futures* permettono una partecipazione completa all'evoluzione del corso del sottostante, sia che si tratti di un corso in rialzo (*mini long*) sia che si tratti di un corso in ribasso (*mini short*). La prestazione del sottostante è lineare, poiché i *mini futures* non soggiacciono a influssi di volatilità. I *mini futures* hanno solitamente durata illimitata (*open end*), ma sono dotati di una barriera di sicurezza (*stop-loss-level*), la quale garantisce che la perdita massima rimanga sempre limitata al capitale investito (nessun obbligo di effettuare un versamento supplementare). Se la barriera di sicurezza di un *mini future* viene raggiunta, la posizione viene automaticamente liquidata e il valore residuo viene rimborsato agli investitori. Una caratteristica importante dei contratti di *futures* è data dal fatto che l'acquisizione (a termine) del rispettivo sottostante è finanziata in maggior parte da terzi. Durante l'acquisizione di un *mini future*, l'investitore finanzia solo una piccola parte del prezzo di acquisto con i propri mezzi, mentre la parte rimanente viene finanziata con crediti. Si forma perciò una leva (*leverage*) che causa una partecipazione sproporzionata all'evoluzione del sottostante. Ad esempio, con un *mini future* che presenta al momento dell'emissione una leva pari 5 si può realizzare, mediante un rialzo del corso del sottostante dell'1 per cento, un aumento di valore del 5 per cento. Tuttavia, poiché la leva agisce nelle due direzioni, nel caso in cui il corso è in ribasso si può realizzare una perdita di valore sproporzionata.

Dal punto di vista fiscale, quando la leva è almeno pari a 4 al momento dell'emissione, si può parlare di un vero contratto di *futures* e, quindi, di un'operazione a termine ai sensi della circolare numero 15 cifra 2.2.2. Se, in seguito, la leva raggiunge un livello inferiore a causa dell'evoluzione del corso del sottostante, ciò non è fiscalmente rilevante.

Invece, se non esiste una vera operazione a termine, in particolare perché la leva al momento dell'emissione è inferiore a 4, l'imposizione dello strumento finanziario dipende dalla durata di validità del contratto: per motivi di economia amministrativa e procedurale, la componente degli interessi derivante da contratti di durata inferiore a 12 mesi è esente da

imposte. Se la durata del contratto è invece superiore a 12 mesi o illimitata, la componente in conto interessi è imposta quale reddito della sostanza mobiliare ai sensi dell'articolo 20 capoverso 1 lettera a LIFD al momento della scadenza o del raggiungimento della barriera di sicurezza (liquidazione anticipata della posizione). L'ammontare della componente imponibile degli interessi si calcola sulla base di un tasso di interesse conforme al mercato. A tale proposito si intende il tasso LIBOR o il tasso swap nella valuta e per la durata corrispondente.

In mancanza di una base legale, non si preleva l'imposta preventiva. Tuttavia, i (*mini*) *futures* su azioni (al contrario di quelli sulle materie prime) superiori a 12 mesi, che non sono qualificati quali vere operazioni a termine, sono soggetti alla tassa di bollo di negoziazione nel mercato secondario, in quanto valgono quali sottopartecipazioni di azioni ai sensi dell'articolo 13 capoverso 2 lettera c LTB.

c) Operazioni a termine con interessi sul sottostante

Durata inferiore a un anno: nel caso dei prodotti senza pagamenti garantiti e con una durata non superiore a 12 mesi, gli utili e le perdite conseguiti sono considerati ai fini fiscali (come nel caso di altri strumenti finanziari derivati) – fino a nuovo avviso – come esenti da imposte. Con un grado di prefinanziamento superiore al 25 per cento la componente in conto interessi è imponibile. Come base di calcolo viene applicato il prezzo di emissione. La componente in conto interessi imponibile viene determinata in base alla valuta e alla durata del prodotto, considerando il corrispondente tasso LIBOR ed eventualmente un supplemento di rischio specifico dei debitori.

Durata superiore a un anno: nel caso di prodotti con una durata superiore a 12 mesi, la componente in conto interessi è soggetta a imposta indipendentemente dal grado di prefinanziamento. Come base di calcolo viene applicato il prezzo di emissione. La componente degli interessi imponibile viene determinata in base alla valuta e alla durata del prodotto, considerando il corrispondente tasso di swap ed eventualmente un supplemento di rischio specifico dei debitori. Le operazioni sul mercato secondario sono generalmente soggette alla tassa di negoziazione (art. 13 cpv. 2 lett. c LTB).

5 Casi speciali nell'ambito delle reverse convertibles

a) Reverse convertibles su azioni, metalli preziosi e materie prime senza pagamenti garantiti e con una durata non superiore a 12 mesi

A differenza delle *reverse convertibles* (RC) citati nella circolare numero 15, i prodotti emessi sotto la denominazione *discount certificate* non contengono alcun pagamento garantito da parte dell'emittente e hanno una durata non superiore a 12 mesi. Da un punto di vista economico, l'investitore non effettua, in primo luogo, un investimento di fondi, ma un acquisto del sottostante (azione, indice). Quali operazioni a termine atipiche, finanziate anticipatamente, esse sono quindi paragonabili alle LEPO, finora esenti da imposta. Conformemente a queste ultime, l'emissione avviene su base di sconto. La differenza tra il valore commerciale attuale del sottostante e il prezzo di emissione del prodotto in questione comprende una componente d'interessi (esente da imposta) per il finanziamento anticipato del sottostante, come pure un premio d'opzione per l'emittente dell'opzione call. L'opzione call venduta dall'investitore all'emittente assicura a quest'ultimo il diritto di poter eventualmente recuperare presso l'investitore il sottostante al prezzo di esercizio. Invece della consegna fisica del sottostante, può essere previsto anche un risarcimento in contanti (*cash settlement*).

Gli utili e le perdite conseguiti su *discount certificates* senza pagamenti garantiti e con una durata non superiore a 12 mesi, sono considerati ai fini fiscali (come nel caso di altri strumenti finanziari derivati) – fino a nuovo avviso – come esenti da imposte.

Inoltre, il trattamento fiscale di questi RC non cambia – facendo riferimento a un’ulteriore strategia di opzioni – se essi, ad esempio:

- permettono all’investitore di guadagnare il doppio dell’aumento del corso del sottostante sottostante al prodotto, fino a un determinato tetto (*cap*) (cosiddetta *bull call spread*);
- concedono all’investitore, in caso di un’evoluzione negativa del corso all’interno di un certo intervallo, una garanzia di rimborso (protezione del capitale condizionata), e promettono in ogni caso, al di sotto della soglia di perdita, una rendita sempre migliore del corrispondente sottostante (protezione del capitale limitata).

Questi RC non sono documenti imponibili ai sensi della legislazione sulle tasse di bollo e i loro redditi non sono assoggettati all’imposta preventiva.

b) Reverse convertibles di durata superiore a un anno con una protezione del capitale condizionata (barrier reverse convertibles)

I prodotti sul mercato denominati certificati PLUS, di una durata superiore a un anno, combinano essenzialmente un’operazione di investimento con un’operazione di opzione, come nel caso dei RC. Tali varianti di RC sono tuttavia emesse con una cosiddetta opzione *down and in put* (opzione esotica): vale a dire, opzioni put attivate solo al superamento (verso l’alto o verso il basso) di un determinato corso azionario (*kick-in level*). L’impiego, al posto di un’opzione put tradizionale, di opzione *down and in put* con il relativo *kick-in level*, ad esempio, al 70 per cento del prezzo di emissione cambia la modalità di rimborso del prodotto: se l’azione, alla scadenza, si quota sotto il prezzo di emissione, il titolo sarà consegnato unicamente se, durante la sua durata, il corso ha superato (verso l’alto o verso il basso) almeno una volta il *kick-in level*. L’investitore sceglie in tal modo una strategia più difensiva rispetto a quella di un RC tradizionale che contiene una protezione del capitale condizionata. Sono inoltre offerti RC nei quali l’investitore può anche partecipare a un aumento dell’azione, concludendo contratti supplementari di opzione (opzioni call). Se i limiti stabiliti sono troppo bassi (considerando la volatilità del sottostante), si ha di fatto una protezione del capitale, ma non si ha la possibilità di ripartire l’indennizzo tra componente in conto interessi e premio d’opzione.

c) Reverse convertibles di durata superiore a un anno con una protezione del capitale condizionata, cedole crescenti condizionate e possibilità di rimborso anticipato

Anche i prodotti emessi sotto la denominazione di certificati *step up*, *autocall*, *callable return*, *callable yield* o *express* combinano operazioni di investimento e operazioni di opzione, come i tradizionali RC. Invece delle tradizionali opzioni put, si impiegano anche in questa categoria delle opzioni esotiche (*down and in puts*). I prodotti *step up* si caratterizzano, oltre che per una protezione del capitale condizionata (ammortizzatore di protezione, che talvolta è notevolmente inferiore al corso del sottostante all’emissione), da cedole crescenti annuali così come da opzioni call supplementari che concedono all’emittente il diritto di riacquisire il prodotto in anticipo. La combinazione specifica di operazioni di investimento e di opzione porta alla seguente modalità di funzionamento: quale sottostante per il contratto di opzione vengono utilizzati generalmente uno o più indici azionari, il cui stato all’emissione è definito come livello di partenza. L’emittente stabilisce, per l’intera durata, dei momenti annuali di osservazione o di valutazione e decide l’importo delle cedole. Se al primo giorno di osservazione il sottostante si trova al livello di partenza o sopra tale livello, il prodotto viene subito ripagato e l’investitore riceve il suo capitale inizialmente investito e le cedole

anticipatamente stabilite. Se invece il sottostante si trova sotto il livello di partenza, il prodotto si estende fino al momento di osservazione successivo. Se in quel momento il sottostante si dovesse quotare al livello di partenza o sopra tale livello, l'investitore riceverebbe il pagamento del capitale impegnato più il doppio delle cedole. Se ciò non dovesse avvenire, il certificato sarebbe esteso fino al momento di osservazione successivo e così via – eventualmente fino alla scadenza. Generalmente i prodotti *step up* hanno una durata da 4 a 5 anni. Nel caso in cui il sottostante non raggiungesse il livello di partenza neanche all'ultimo giorno di osservazione, si attiverebbe la protezione condizionata del capitale. Se alla scadenza la barriera di protezione del sottostante viene superata verso il basso, l'investitore realizza la perdita del sottostante. In caso di più sottostanti, il rimborso si misura secondo il sottostante che presenta la prestazione peggiore (cosiddetta *rainbow option*).

Oltre alla forma classica, esistono ulteriori varianti dei prodotti *step up*, ad esempio strategie difensive nelle quali il sottostante al giorno di osservazione non deve raggiungere il livello di partenza, ma un valore inferiore (ad es. del 20 %).

A differenza degli RC comuni con cedole stabilite in anticipo, garantite e versate periodicamente, le varianti di RC secondo la lettera b) solitamente non danno diritto a ottenere il pagamento di una cedola garantita. Ne consegue che la parte di investimento viene qualificata come obbligazione a interesse unico preponderante. Nel caso della variante di RC secondo la lettera c), le cedole condizionate crescenti di anno in anno sono considerate sotto il profilo fiscale come utili in capitale. Anche in questo caso, si tratta di obbligazioni a interesse unico preponderante. Poiché la parte di investimento e la parte di opzione non sono negoziabili separatamente, le varianti di RC secondo le lettere b) e c) sottostanno all'imposizione della differenza secondo il metodo analitico.

Le varianti particolari di RC secondo le lettere b) e c) sono trattate, ai fini dell'imposta preventiva e delle tasse di bollo, come gli RC comuni (cfr. circolare n. 15 cifra 2.3.3 in relazione con la cifra 3.6). Le conseguenze fiscali rimangono perciò sempre le stesse, poiché gli RC appartengono agli strumenti finanziari combinati trasparenti e l'ammontare dell'interesse sull'obbligazione conforme al mercato e rilevante fiscalmente non si modifica mediante l'impiego di opzioni esotiche e/o opzioni supplementari. Per la determinazione dell'interesse conforme al mercato di prodotti con possibilità di rimborso anticipato è sempre decisiva la durata massima possibile.

6 Casi speciali nell'ambito dei derivati a capitale garantito

I prodotti strutturati con protezione del capitale consistono in un investimento a interessi fissi (obbligazione, titolo del mercato monetario) e in un'opzione (o opzioni). L'importo garantito del rimborso corrisponde al valore nominale della parte di investimento, per cui il rimborso garantito può essere anche inferiore all'importo investito (cfr. circolare n. 15 cifra 3.2.1).

a) Obbligazioni con cedole condizionate

I prodotti a capitale garantito possono prevedere, esclusivamente o in parte, pagamenti annuali all'investitore dipendenti dall'evoluzione del sottostante (azione). I pagamenti annuali all'investitore possono dipendere, ad esempio, dall'evoluzione del paniere di azioni stabilito dall'emittente e avere un margine di oscillazione compreso tra lo 0 per cento e un tasso percentuale fissato verso l'alto. È anche ipotizzabile che l'emittente garantisca un determinato interesse medio del capitale e che, alla scadenza dell'obbligazione, vengano dedotti i pagamenti annuali effettuati sulla base del sottostante percepito. Secondo un'altra variante, i pagamenti annuali sono garantiti nei primi due anni della durata, mentre negli anni seguenti i pagamenti periodici dipendono di nuovo dall'evoluzione del sottostante. Infine, è anche possibile che l'emittente garantisca un interesse annuale minimo del capitale durante

l'intera durata, gli ulteriori indennizzi superiori dipendenti di nuovo dall'evoluzione del sottostante.

I meccanismi dei prodotti descritti sono il risultato di una combinazione tra un'obbligazione di sconto mista, un'obbligazione a interesse unico mista o un'obbligazione a cedola zero e una o più opzioni. Le cosiddette cedole condizionate risultano da una o più opzioni call acquisite dall'investitore. Il loro pagamento rappresenta, nel patrimonio privato, un utile in capitale esente da imposta. Per contro, i pagamenti fissi e garantiti anticipatamente si qualificano come redditi imponibili da sostanza. Per calcolare se la parte di investimento è a interesse unico preponderante o meno, ci si può basare solo sui flussi di denaro garantiti, e questo in ogni momento in cui l'investitore può far valere una pretesa giuridica. La somma di tali valori nel tempo deve essere confrontata con il risarcimento unico. Anche i prodotti strutturati con protezione del capitale che portano, in combinazione con i corrispondenti modelli di opzione, ai cosiddetti pagamenti di cedole, devono essere considerati come prodotti trasparenti ai sensi della circolare n. 15 e devono essere applicate le norme secondo la cifra 3.4.

b) Obbligazioni combinate con opzioni esotiche

I prodotti a capitale garantito possono essere combinati anche con le cosiddette «opzioni esotiche». Al contrario delle comuni opzioni call e put (*plain vanilla options*), per le opzioni esotiche valgono condizioni e accordi supplementari. Data la loro struttura, il loro corso può differire in modo significativo dalle altre opzioni comuni.

A titolo esemplificativo si possono citare le cosiddette *barrier options* e le *digital o binary options*: nelle prime, i diritti di compravendita vengono attivati solo quando il corso del sottostante raggiunge, in un determinato intervallo di tempo, un certo limite (*barrier*) (le cosiddette *knock-in o kick-in barrier options*). Nel caso delle *knock-out o kick-out barrier options*, invece, i diritti di compravendita scadono quando il corso del sottostante raggiunge, in un determinato intervallo di tempo, questo limite. Le *double-barrier options* hanno un limite superiore e un limite inferiore e possono presentarsi come *knock-in e knock-out barrier options*. Le *digital o binary options* possono essere definite come forme delle cosiddette opzioni *payout*, che danno diritto a un importo prefissato. In un'opzione *digital o binary*, il pagamento viene effettuato quando il corso del sottostante raggiunge un certo livello o lo raggiunge una volta in un determinato intervallo di tempo (*one-touch digital option*) o esattamente il giorno della scadenza (*all-or-nothing option*). Il pagamento dell'importo per le opzioni *one-touch digital* avviene o al raggiungimento del limite (*barrier*) o al giorno della scadenza (*lock-in option*). In una *lock-out option*, invece, l'importo fissato è pagato unicamente quando il corso del sottostante non raggiunge il limite in un determinato intervallo di tempo.

Anche i prodotti a capitale garantito, che sono combinati intrinsecamente con le opzioni esotiche, sono considerati prodotti trasparenti ai sensi della circolare numero 15. I pagamenti completi, che risultano dall'investimento su opzione, non sono considerati ai fini fiscali come parte della sostanza privata. Anche per questi prodotti si applicano le norme secondo la cifra 3.4 della circolare numero 15.

7 Obbligazioni con opzioni money back

I prestiti a opzione in cui l'opzione non verte soltanto sull'acquisto del sottostante, bensì dà alternativamente diritto a una somma di denaro, sono di principio trattati ai fini fiscali come prestiti che non offrono questa alternativa. Se, tuttavia, si esercita il diritto alla rimessa di denaro, esso rappresenta, al momento dell'esercizio, un interesse su averi imponibile nella sua totalità secondo l'articolo 20 capoverso 1 lettera a LIFD ed è soggetto, nel caso di un debitore svizzero, all'imposta preventiva secondo l'articolo 4 capoverso 1 lettera a LIP.

8 Prestiti convertibili con opzione put per un rimborso anticipato

L'opzione put concede al creditore il diritto irrevocabile di esigere, a un determinato giorno di riferimento – a seconda delle circostanze, parecchi anni prima della fine della scadenza originaria – il rimborso anticipato a un valore superiore al prezzo di emissione. Tali prestiti convertibili sono sempre considerati come non classici (cfr. circolare n. 15 cifra 2.3.2).

Contrariamente alle spiegazioni fornite nella prima versione del presente allegato, l'opzione put non è rilevante per determinare se si tratta di un prestito a interesse unico preponderante oppure no. In effetti, in un sistema d'imposizione trasparente, sono determinanti ai fini fiscali solamente i valori di riferimento della componente obbligazionaria. Pertanto, per questi prestiti convertibili, sono applicabili le disposizioni date alle cifre 3.4, 3.4.1 e 3.4.2 della circolare n. 15.

9 Derivati strutturati sui crediti e sui sinistri

Anche nel settore dei derivati su crediti e su sinistri si può distinguere tra i prodotti strutturati (combinati) e quelli non strutturati (puri). Il sottostante dei derivati sui crediti è costituito da uno o più rischi legati ai crediti. I derivati sui crediti sono strumenti finanziari che, a seconda della loro struttura, permettono di trasferire un rischio di perdita, un rischio di rating o l'intero rischio di spread. Il sottostante dei derivati sui sinistri è costituito dalle catastrofi naturali o dai danni che esse provocano (terremoto, grandine, uragani, ecc.). I derivati sui sinistri permettono di trasferire i rischi di questo genere. Per i derivati non strutturati sui crediti (*credit default swaps*, *total return swaps*, *spread options* e *spread forward*) e per i derivati non strutturati sui sinistri rimandiamo alla cifra 2.2 della circolare numero 15.

I derivati strutturati sui crediti e sui sinistri combinano un'obbligazione con un'operazione a termine (*credit/insurance default swap*). Questi prodotti, noti sotto il nome di *credit-linked notes* / *insurance-linked securities*, sono caratterizzati dal fatto che l'emittente (= acquirente dell'assicurazione) trasferisce un rischio di credito o di sinistro ben definito (= sottostante) all'investitore (= venditore dell'assicurazione) dietro compenso (= premio di rischio) e, vendendo nel contempo un'obbligazione avente la stessa durata, si assicura contro la perdita del credito o contro il sinistro. Fintanto che non si verifica una perdita del credito o un sinistro, l'investitore ha diritto agli interessi e al rimborso della sua obbligazione. Se, tuttavia, si verifica la perdita del credito o sopraggiunge il sinistro, l'acquirente dell'assicurazione ha diritto a trasferire il rispettivo danno finanziario sul venditore dell'assicurazione.

I derivati sui crediti e sui sinistri presentano la stessa struttura degli RC senza protezione del capitale (cfr. cifra 2.3.3.1 della circolare n. 15). Tuttavia, soltanto i derivati sui sinistri soggiacciono allo stesso trattamento fiscale (cfr. cifra 3.6 della circolare n. 15). Per i derivati sui crediti strutturati, il premio di rischio deve essere equiparato al rischio d'insolvenza sul credito trasferito, che a sua volta genera interessi più elevati. Ne consegue che tutti gli indennizzi nel settore dei credit-linked notes rappresentano un reddito imponibile conseguito con obbligazioni (cfr. cifre 3.1 e 3.2 della circolare n. 15).

10 Aumenti di obbligazioni di prestiti svizzere ed estere

A partire dal 1° gennaio 2001, è stato abrogato l'articolo 14 capoverso 2 OIPrev. Tale articolo prevedeva che l'imposta preventiva non fosse riscossa, fra l'altro, sul disaggio di emissione di obbligazioni qualora, se ripartito su ogni anno intero della durata minima convenuta, tale disaggio non eccedeva il mezzo punto percentuale del valore nominale. L'abrogazione di questa disposizione si è rivelata problematica per gli aumenti dei prestiti. Gli aumenti dei prestiti sono emessi alle stesse condizioni del prestito di base (cedole, durata del prestito, importo da rimborsare e taglio). Questo modo di procedere corrisponde alla prassi in uso a

livello internazionale e tutti i sistemi d'informazione (Bloomberg, Reuters, ecc.) indicano esclusivamente i valori di riferimento del prestito di base per gli aumenti dei prestiti. Al momento del rimborso non è quindi più possibile fare una distinzione tra il prestito di base emesso alla pari e le tranches di aumenti emesse al di sotto della pari. Pertanto, al momento del rimborso, l'imposta preventiva non può essere trasferita al creditore e di conseguenza la prestazione netta (65 %) viene trasformata in una prestazione lorda (100 %).

Già prima dell'abrogazione dell'articolo 14 capoverso 2 OIPrev, in caso di aumenti con un disaggio di emissione superiore al mezzo punto percentuale annuo del valore nominale per il resto della durata, dato che non era possibile trasferire tale imposta, l'emittente era costretto a prendersi a carico l'imposta preventiva calcolata sulla prestazione lorda (casi rari). Fintanto che l'articolo 14 capoverso 2 OIPrev era applicabile, l'emittente del prestito aveva perlomeno la possibilità di evitare l'onere fiscale calcolato sulla prestazione lorda, aumentando unicamente i prestiti che rientravano nel campo di applicazione del suddetto articolo. Per contro, in base alle diverse pratiche fiscali estere, gli emittenti esteri emettono sistematicamente tranches di aumenti con importanti disaggi di emissione. In questo modo l'imposizione di tali redditi della sostanza è posta evidentemente in pericolo.

Per questo motivo l'AFC ha istituito la prassi seguente, applicabile retroattivamente agli aumenti a partire dal 1° gennaio 2001:

- Nel caso di aumenti di prestiti svizzeri a suo tempo emessi e rimborsabili alla pari, l'imposta preventiva non è riscossa se il disaggio di emissione della nuova tranche non supera il mezzo punto percentuale annuo per il resto della durata del prestito (cosiddetto limite di tolleranza). Questa prassi è applicabile per analogia all'imposta federale diretta. Nella determinazione del limite di tolleranza sono considerati non solo gli anni interi, ma anche le relative frazioni, espresse in giorni. In tutti gli altri casi, la media ponderata dei disaggi di emissione risultanti dal collocamento iniziale e dalle tranches successive, costituisce, al momento del rimborso del prestito, un rendimento imponibile sia per l'imposta preventiva che per l'imposta sul reddito, rendimento che è pubblicato nel listino dei corsi dell'AFC.
- Per i prestiti esteri, vale quanto segue: gli aumenti di prestiti a suo tempo emessi e rimborsabili alla pari e i cui disaggi di emissione non superano il mezzo punto percentuale annuo per il resto della durata del prestito, beneficiano della stessa esenzione fiscale di questi disaggi di emissione come gli aumenti emessi in Svizzera.

L'emissione iniziale di un prestito, effettuata prima del 1° gennaio 2001 nei limiti fissati all'articolo 14 capoverso 2 OIPrev, è considerata come un'emissione alla pari secondo le nuove regole applicabili dal 1° gennaio 2001. Le tranches successive di tale prestito potranno dunque beneficiare retroattivamente della nuova prassi.

Novembre 2006

Bond Floor Pricing

Rapporto della Commissione "Fiscalità e questioni finanziarie"
dell'Associazione svizzera dei banchieri

Autore

Questo rapporto è stato allestito dal Segretariato e dalla Commissione "Fiscalità e questioni finanziarie" dell'Associazione svizzera dei banchieri.

Indice

I.	Premesse	4
II.	Incarico	5
III.	Valutazione	5
1.	Osservazioni preliminari	5
2.	Determinazione del valore della quota obbligazionaria al momento dell'emissione	5
3.	Determinazione del valore della quota obbligazionaria nel corso della durata	6
4.	Conclusione	7
4.1	Senza passaggio di proprietà nel corso della durata	7
4.2.	Con passaggio di proprietà nel corso della durata	7

Rapporto

I. Premesse

Nell'aprile 1999 l'Amministrazione federale delle contribuzioni ha pubblicato la circolare n° 4 concernente obbligazioni e strumenti finanziari derivati quali oggetto dell'imposta federale diretta, dell'imposta preventiva nonché della tassa di bollo. Per quanto riguarda i prodotti combinati le cui singole componenti non sono negoziabili separatamente o non vengono di fatto negoziate separatamente nonostante la loro negoziabilità, con la circolare è stato introdotto un nuovo metodo per il calcolo del reddito patrimoniale imponibile. Questo nuovo metodo, definito imposizione della differenza secondo il metodo analitico, ha lo scopo di fornire il calcolo «esatto» del reddito patrimoniale imponibile relativo alla quota obbligazionaria. Il metodo viene applicato per le obbligazioni convertibili non tradizionali nonché per altri prodotti combinati che vengono qualificati, dal punto di vista fiscale, come combinazione di un'obbligazione a interesse unico prevalente e un'opzione o una strategia su opzioni.

L'applicazione dell'imposizione della differenza secondo il metodo analitico presuppone che il prodotto combinato venga reso trasparente (ai fini impositivi). Ciò è possibile calcolando e rivelando il valore della quota obbligazionaria al momento dell'emissione. Il calcolo del valore della quota obbligazionaria al momento dell'emissione (detto anche Bond Floor) viene eseguito sulla base del tasso swap per la relativa valuta e durata sulla base dei seguenti dati principali:

- importo di rimborso dell'emissione e importo minimo di rimborso
- durata (data di liberazione e di rimborso)
- eventuale remunerazione periodica

Alla fine questo calcolo determina quale sarebbe stato il prezzo d'emissione della quota obbligazionaria di un debitore con un determinato rating se la quota obbligazionaria fosse stata emessa separatamente (dalla quota con opzione).

Nel corso della durata del prodotto combinato Telekurs calcola un (nuovo) valore della quota obbligazionaria per ogni giorno della durata. Questi calcoli si basano sul Bond Floor al momento dell'emissione con un adeguamento trimestrale della relativa valuta sulla base del tasso swap a 5 anni per tener conto delle variazioni del contesto dei tassi.

Il 24 agosto 2005 il tribunale amministrativo del Canton Zurigo ha approvato in linea di massima l'applicazione dell'imposizione della differenza secondo il metodo analitico. Tuttavia è rimasta aperta la questione se i complessi calcoli di matematica finanziaria utilizzati siano sempre adatti a calcolare il reddito patrimoniale imponibile in modo giuridicamente valido. In questa sentenza si è inoltre stabilito che compete per principio all'autorità di tassazione comprovare adeguatamente in ogni singolo caso i suoi calcoli nonché le relative basi e all'occorrenza, ad es. mediante la perizia di un esperto, dimostrare che il sistema di calcolo è in grado di svolgere convenientemente il compito assegnatogli. Nel caso in cui ciò non le sia possibile, l'autorità di tassazione corre il rischio di non poter dimostrare in modo giuridicamente valido il reddito patrimoniale rivendicato.

II. Incarico

L'Amministrazione federale delle contribuzioni ha dato incarico all'Associazione svizzera dei banchieri di rispondere alla domanda se le formule di matematica finanziaria applicate nell'imposizione della differenza secondo il metodo analitico sono sempre adatte a calcolare in modo giuridicamente valido il reddito patrimoniale dei prodotti combinati.

III. Valutazione

1. Osservazioni preliminari

Le seguenti informazioni concernono esclusivamente l'imposizione di persone fisiche residenti in Svizzera che detengono il prodotto combinato nel loro patrimonio privato.

Nel caso dell'imposizione della differenza secondo il metodo analitico, il reddito patrimoniale imponibile deve essere sostanzialmente calcolato come nella usuale imposizione della differenza ossia detraendo il valore della quota obbligazionaria al momento dell'acquisto dal valore di tale quota al momento della vendita o del rimborso. Nel caso dell'imposizione della differenza secondo il metodo analitico, tuttavia, ci si deve basare su valori di calcolo, in assenza di un prezzo di mercato per la quota obbligazionaria del prodotto combinato.

2. Determinazione del valore della quota obbligazionaria al momento dell'emissione

Il Bond Floor al momento dell'emissione viene calcolato scontando l'importo minimo di rimborso (della quota obbligazionaria del prodotto combinato) – tenendo in considerazione eventuali pagamenti periodici di interessi (garantiti) – sulla base del tasso swap per la relativa valuta e durata. Questa procedura, ad eccezione del tasso d'interesse utilizzato per lo sconto, equivale generalmente alla procedura per il calcolo del prezzo d'emissione delle obbligazioni. Per lo sconto viene utilizzato il tasso swap per la relativa valuta e durata. Il tasso swap è il tasso d'interesse che viene offerto su basi garantite nell'ambito di uno swap su tassi d'interesse di banche con un rating AA/AAA.

Per contro, il tasso d'interesse che il debitore di un'obbligazione «pura» (all'emissione) deve garantire, si determina sulla base del tasso d'interesse privo di rischio per la relativa valuta e durata più il suo spread creditizio (individuale).

Anche nel caso dell'imposizione della differenza secondo il metodo analitico sarebbe possibile, almeno teoricamente, calcolare il valore della quota obbligazionaria sulla base del tasso d'interesse privo di rischio e sullo spread creditizio individuale del debitore. Ciò presupporrebbe tuttavia che non soltanto il rating creditizio (come ad es. A, AA, AAA) sia noto ma anche, e in particolare, lo spread creditizio del rispettivo emittente al momento dell'emissione. A causa del difficile rilevamento dei dati, una tale procedura non sarebbe solo più complessa per l'emittente ma anche non più controllabile per le autorità fiscali. L'applicazione del tasso d'interesse specifico del debitore per il calcolo del Bond Floor non produrrebbe sostanzialmente altri risultati di rilievo. Considerando l'aspetto della proporzionalità, riteniamo pertanto plausibile eseguire il calcolo del valore della quota obbligazionaria al momento dell'emissione sulla base del tasso swap per la relativa valuta e durata.

Nella prassi si è osservato che questo metodo non crea particolari problemi per gli emittenti (in genere banche che operano in Svizzera o a livello internazionale).

3. Determinazione del valore della quota obbligazionaria nel corso della durata

Nel corso della durata di un prodotto combinato trasparente, il valore della quota obbligazionaria viene calcolato per ogni giorno della sua durata, ad eccezione del giorno di liberazione e di rimborso, sia dal sistema di Telekurs (Bond Floor Pricing) che dal strumento di calcolo dell'Amministrazione federale delle contribuzioni (programma derivati). Questi calcoli vengono eseguiti da entrambi i sistemi in base al valore della quota obbligazionaria al momento dell'emissione con adeguamento trimestrale secondo il tasso swap a 5 anni per la relativa valuta.

Nel metodo applicato si tiene conto della variazione del contesto dei tassi adeguando il tasso d'interesse utilizzato per lo sconto all'emissione (i_0), in rapporto al tasso swap a 5 anni al momento dell'emissione (S_{Q0}), a quello in vigore al momento del passaggio di proprietà. Per compiere questo adeguamento il tasso swap a 5 anni viene applicato il primo giorno del relativo trimestre*.

$$i_1 = i_0 * S_{Q1} / S_{Q0}$$

- i_1 : tasso di sconto modificato per il calcolo della quota obbligazionaria nel corso della durata
- i_0 : tasso swap per la relativa valuta e durata al momento dell'emissione
- S_{Q0} : tasso swap a 5 anni della relativa valuta nel trimestre dell'emissione
- S_{Q1} : tasso swap a 5 anni della relativa valuta nel trimestre corrispondente nel corso della durata

* cfr. anche esempi nell'appendice II della circolare n. 15

Le variazioni dello spread creditizio, ossia del supplemento di interesse specifico del debitore al tasso d'interesse privo di rischio, non vengono generalmente prese in considerazione nel metodo applicato da Telekurs e dall'AFC. Tuttavia nel caso in cui, in seguito a un notevole peggioramento della solvibilità dell'emittente o a un considerevole aumento del suo spread creditizio, il valore effettivo del prodotto combinato scenda al di sotto del Bond Floor, non ci si baserà più sui valori della quota obbligazionaria calcolati bensì sul valore effettivo del prodotto combinato. In questo modo si tiene conto di situazioni particolari e si evita di basarsi su valori non adeguati per il calcolo del reddito patrimoniale imponibile.

Nella teoria, il valore di un'obbligazione nel corso della durata si determina (in sostanza) sulla base sia del tasso d'interesse privo di rischio per durata residua e valuta, sia della solvibilità del debitore. Il valore della quota obbligazionaria di un prodotto combinato (al momento della vendita) dovrebbe quindi essere calcolato tramite sconto sulla base sia del tasso d'interesse privo di rischio per la relativa valuta e durata residua, sia del contestuale spread creditizio del singolo debitore. L'attuazione di un tale metodo diventerebbe estremamente complessa e quindi infine non più realizzabile per i motivi che seguono:

- il tasso d'interesse privo di rischio è sostanzialmente una curva dei tassi derivata da titoli di stato. Non equivale quindi al tasso swap che contiene già un certo spread creditizio. Per durate non «standard» ad es. di 4 anni 3 mesi e 12 giorni i tassi d'interesse privi di rischio non vengono pubblicati e dovrebbero pertanto essere calcolati giornalmente mediante interpolazione.
- Anche gli spread creditizi degli emittenti dovrebbero essere aggiornati giornalmente. Inoltre sarebbe da considerare il fatto che per diverse durate residue andrebbero utilizzati diversi spread creditizi.

Sebbene la focalizzazione sulla modifica del tasso swap a 5 anni rappresenti uno strumento relativamente rozzo per la quantificazione della variazione del livello dei tassi e la modifica dello spread creditizio non venga generalmente presa in considerazione, il sistema utilizzato da Telekurs e dall'AFC genera valori sostanzialmente vicini alla realtà. Per quanto riguarda la variazione degli spread creditizi va ancora menzionato che tali variazioni nella prassi non sono particolarmente importanti perché gli emittenti sono nella stragrande maggioranza banche con un rating minimo equivalente a Single A e, per esperienza, i loro spread creditizi non subiscono notevoli variazioni. Per questo motivo siamo dell'opinione che le formule di matematica finanziaria applicate siano adatte a calcolare, in modo giuridicamente valido, il reddito patrimoniale dei prodotti combinati.

4. Conclusione

4.1 Senza passaggio di proprietà nel corso della durata

Il calcolo del Bond Floor sulla base del tasso swap per la relativa valuta e durata produce nella prassi risultati adeguati.

Le variazioni del contesto dei tassi e del rating creditizio del debitore non hanno generalmente nessun effetto sull'ammontare del reddito patrimoniale imponibile per gli investitori che acquistano il prodotto combinato all'emissione e lo tengono fino alla scadenza.

4.2. Con passaggio di proprietà nel corso della durata

Il meccanismo utilizzato nell'emissione del valore della quota obbligazionaria al momento del passaggio di proprietà nel corso della durata prende in considerazione le variazioni del contesto dei tassi (adeguamento trimestrale sulla base del tasso swap a 5 anni) e quindi l'elemento principale per il calcolo del valore delle obbligazioni. Gli altri elementi rilevanti ma senz'altro non così decisivi, come le variazioni dello spread creditizio individuale dell'emittente e le variazioni di mercato, non sono invece considerati. Tuttavia si è potuto constatare che il meccanismo utilizzato è adatto a calcolare in modo affidabile il valore della quota obbligazionaria dei prodotti combinati soggetti all'imposizione della differenza secondo il metodo analitico. Per questo motivo siamo dell'opinione che le formule di matematica finanziaria applicate siano adatte a calcolare il reddito patrimoniale imponibile in modo giuridicamente valido.

Il metodo teoricamente corretto consistente nel calcolare il valore della quota obbligazionaria mediante sconto sulla base del tasso d'interesse privo di rischio per la durata residua nella relativa valuta più lo spread creditizio del rispettivo debitore, porterebbe certamente a una simulazione del mercato ancora più precisa. Tale metodo non sarebbe tuttavia applicabile a causa degli oneri ad esso associati.

In sintesi si può affermare che, per esperienza, il metodo dell'imposizione della differenza secondo il metodo analitico consente un calcolo adeguato del reddito patrimoniale imponibile.