



DIPARTIMENTO DEL
TESORO

Il nuovo modello di *stripping* dei titoli di Stato

Dicembre 2012

MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

Il quadro normativo

- L'attività in *coupon stripping* dei titoli di Stato è stata finora regolata dal DM 28/12/2007 che prevede la possibilità di separare le cedole del mantello per tutti i titoli a tasso fisso nominali e indicizzati all'inflazione europea.
- I decreti di emissione autorizzano la separazione per tutti i BTP nominali con scadenza non inferiore a 5 anni e per tutti i BTP€i.
- A partire dal 17 dicembre 2012 tale attività sarà regolata dal nuovo DM 07/12/2012 n° 96718, che introduce una novità operativa sostanziale: la fungibilità, per i titoli nominali a tasso fisso, tra cedole e mantelli separati, provenienti dallo stesso titolo o da titoli diversi, purché presentino la stessa data di scadenza.
- Il nuovo decreto non modifica le caratteristiche di fungibilità degli strip provenienti da titoli indicizzati all'inflazione, per i quali la fungibilità delle componenti separate provenienti da titoli diversi rimane circoscritta alle sole cedole.
- Il nuovo decreto contiene inoltre alcuni elementi volti a:
 - facilitare l'applicazione del trattamento fiscale delle componenti separate in capo a soggetti nettisti
 - ridefinire la denominazione minima delle componenti separate
 - chiarire le conseguenze sul mercato degli strip dell'introduzione delle CACs a partire dal 1/1/2013



La nuova fungibilità tra cedole e mantello

- Seguendo un approccio già adottato da altri paesi dell'area euro, dotati di un mercato degli strip sui titoli di Stato sviluppato e liquido, **a partire dal 17 dicembre 2012** i mantelli e le ultime cedole di ogni titolo nominale a tasso fisso verranno accorpate in una nuova componente separata che sarà pienamente fungibile con cedole separate e componenti analoghe aventi la medesima scadenza ma provenienti da altri titoli nominali a tasso fisso (art. 4 comma 3)
- In questo modo verranno nettamente ampliate le possibilità per gli intermediari di separare e ricostituire titoli, con un deciso incremento delle possibilità di negoziazione e quindi di liquidità di ciascuna nuova componente separata
- Nella misura in cui questi strumenti saranno maggiormente liquidi, gli intermediari avranno incentivi più elevati a effettuare attività di *stripping* rispondendo alle richieste dei partecipanti al mercato, con l'effetto di una maggiore offerta di componenti separate, che sono a tutti gli effetti titoli di Stato *zero coupon* (come ribadito dall'art. 4 comma 1).
- Questo processo dovrebbe quindi rendere più appetibili per il mercato i titoli sottostanti, sostenendo la domanda in particolare per i titoli a più lunga scadenza.



Chiarimenti in materia di trattamento fiscale degli strip (I)

- Il nuovo DM introduce delle disposizioni che rendono più semplice ed efficiente il sistema di tassazione dei proventi derivanti dal possesso e dalla negoziazione dei titoli derivanti dalle operazioni di strip (art. 4 commi 1-3)
- Il nuovo DM esplicita innanzitutto ulteriormente la natura di titolo di Stato autonomo di tipo “zero coupon” per tutte le componenti oggetto della separazione (strip), incluse quelle derivanti dall'accorpamento dell'ultima cedola con il mantello (art. 4 comma 1)
- In occasione della creazione di questi titoli mediante separazione e, successivamente, nelle negoziazioni, ai fini fiscali il prezzo di emissione coincide sempre con il prezzo di acquisto sostenuto dal portatore del titolo e la data di emissione coincide sempre con la data di acquisto del titolo. Inoltre, in caso di acquisti operati dal medesimo soggetto sullo stesso titolo o su titoli aventi la medesima scadenza, si assume come data di acquisto la data media ponderata di acquisto e, come prezzo, il prezzo medio ponderato di acquisto (art. 4 comma 2)
- Ne deriva un'applicazione omogenea delle disposizioni del d.lgs. n. 239 del 1996 e di quelle che regolano la tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria, sia per quanto riguarda il regime fiscale dei proventi attribuiti ai soggetti residenti sia per quanto riguarda il regime previsto per i soggetti non residenti



Chiarimenti in materia di trattamento fiscale degli strip (II)

- La circostanza che si tratta comunque di titoli la cui circolazione avviene soltanto all'interno del sistema di gestione accentrata dei titoli di Stato, garantisce la corretta applicazione del d.lgs. n. 239 del 1996 e del d.lgs. n. 461 del 1997 da parte degli intermediari che aderiscono direttamente o indirettamente a detto sistema.
- In particolare l'imposta (o l'eventuale esenzione) sugli interessi, attraverso i particolari meccanismi previsti dal d.lgs. n. 239 del 1996, è applicata dagli intermediari aderenti sull'interesse, calcolato come differenza tra il prezzo di rimborso ed il prezzo di acquisto di ciascun titolo oggetto delle operazioni di stripping, determinato in regime di capitalizzazione composta.
- Siccome i titoli risultanti dalla separazione sono autonomi titoli di Stato che circolano all'interno del sistema di gestione accentrata dei titoli di Stato, essi si considerano ammessi a quotazione nei mercati regolamentati alla stregua dei titoli dai quali originano; pertanto, in caso di realizzo di redditi diversi di natura finanziaria, questi, se conseguiti da soggetti non residenti, sono esclusi da imposizione ai sensi dell'art. 23, comma 1, lett. f), n. 2) del TUIR per carenza del presupposto di territorialità.



CACs e denominazione minima

- Lo scorso luglio, con l'entrata in vigore del Trattato che istituisce il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), venne previsto, a partire dal primo gennaio 2013, l'inserimento di clausole d'azione collettiva (cd «CACs») per tutte le nuove obbligazioni emesse dagli Stati della zona euro con scadenza superiore ad un anno.
- Il nuovo DM disciplina questo aspetto anche per il mercato degli strip chiarendo che le componenti separate provenienti da titoli privi di tali clausole non potranno essere fungibili con quelle provenienti da titoli che invece le prevedono. Tale disciplina è chiaramente motivata dalla impossibilità per titoli aventi regimi contrattuali diversi di essere tra loro fungibili.
- Grazie al nuovo modello di fungibilità, essendo superata la distinzione tra cedola e mantello, nel DM è stato rimosso il concetto di taglio minimo differenziato per cedole e mantello, definendo l'uniformità della denominazione minima di tutte le componenti risultanti dall'operazione di separazione, adeguandola ad un centesimo di euro.



Appendice Tecnica



DIPARTIMENTO DEL
TESORO

 **MEF** Ministero
dell'Economia
e delle Finanze

La nuova fungibilità: aspetti tecnico operativi della migrazione (I)

- Da un punto di visto tecnico, la nuova fungibilità è resa possibile da adeguamenti dei sistemi appositamente predisposti dal gestore accentrato dei titoli di Stato, la società Monte Titoli SpA, che ha collaborato con il MEF lungo tutte le fasi progettuali ed esecutive dell'iniziativa ed ha condiviso ogni scelta funzionale ed operativa con il sistema finanziario e con la Banca d'Italia
- Da un punto di vista operativo, la partenza del nuovo sistema avverrà attraverso una procedura di migrazione che prevede l'assegnazione, ad ogni titolo di stato nominale a tasso fisso (titolo padre) ammissibile all'attività di stripping, di un nuovo ISIN identificativo dell'ultima cedola accorpata con il mantello (definita tecnicamente dal sistema di regolamento «cedola ibrida»), la quale diventa fungibile con le cedole di altri titoli (siano esse a loro volta cedole semplici o «cedole ibride») aventi la medesima scadenza
- La procedura di migrazione prevede inoltre l'accorpamento contabile su questa nuova componente separata («cedola ibrida») delle posizioni detenute dai beneficiari, alla data del 17 dicembre 2012, sul mantello e sull'ultima cedola di ogni piano di stripping esistente associato al titolo padre



La nuova fungibilità: aspetti tecnico operativi della migrazione (II)

- Avendo definito con CI le nuove cedole finali che accorpano il mantello («cedole ibride»), con UC l'ultima cedola e con MA il mantello, di seguito si elencano i principali passaggi della migrazione:

Attività	deadline
Censimento anagrafico CI	entro 03/12/12
Piano <i>stripping</i> x titolo padre / CI Informativa al sistema	entro 03/12/12
Chiusura sistemi trading MKT	11/12/2012
Chiusura sistemi trading OTC	14/12/2012
Ultima liquidazione per UC e MA e apertura sistemi per CI	14/12/2012
Scarico posizioni contabili su UC e MA	17/12/2012
Carico posizioni contabili su CI	17/12/2012



Aspetti tecnico-operativi della nuova fungibilità a regime (I)

- Con il nuovo modello si prevede:
 1. L'eliminazione del mantello
 2. La gestione accorpata, nella cedola finale «ibrida», del mantello (rappresentativo del capitale) e dell'ultima cedola
- Le principali conseguenze derivanti dall'adozione del nuovo sistema riguardano essenzialmente un diverso comportamento “contabile” dei processi di stripping e di unstripping.
- Infatti, mentre è opportuno evidenziare che le attività di stripping ed unstripping saranno eseguite secondo consuete modalità operative e tecniche, i nuovi meccanismi operativi di separazione e riunificazione del titolo “Padre” gestiranno necessariamente, oltre alle cedole intermedie, la cedola finale accorpata («cedola ibrida», CI).
- Monte Titoli, per ciascuna giornata contabile e per ogni ISIN interessato dal piano stripping, trasmetterà il MSG 706 “estratto delle operazioni giornaliere”.



Aspetti tecnico-operativi della nuova fungibilità a regime (II)

LO STRIPPING

- L'operazione di stripping continuerà ad essere richiesta a Monte Titoli, esclusivamente dagli Intermediari abilitati, come avviene tuttora, con apposito messaggio telematico (7A7) che predisporrà:
 1. L'addebito del valore nominale del titolo padre
 2. L'accredito del valore nominale delle cedole intermedie del piano stripping
 3. L'accredito del valore nominale della «cedola ibrida» che conterrà anche il valore del mantello
- A seguito del MSG. 7A7 Monte Titoli invierà all'intermediario tanti messaggi 71N quanti sono i codici titolo interessati dall'operazione, coerentemente con il piano stripping associato al titolo padre.

L'UNSTRIPPING

- L'operazione di unstripping continuerà ad essere richiesta a Monte Titoli, esclusivamente dagli Intermediari abilitati come avviene tuttora con apposito messaggio telematico (7A8) che predisporrà:
 1. L'accredito del valore nominale del titolo padre
 2. L'addebito del valore nominale delle cedole intermedie del piano stripping
 3. L'addebito del valore nominale della «cedola ibrida» che conterrà anche il valore del mantello
- A seguito del MSG. 7A8 il Monte Titoli invierà all'intermediario tanti messaggi 71N quanti sono i codici titolo interessati dall'operazione, coerentemente con il piano stripping associato al titolo padre.



Aspetti tecnico-operativi della nuova fungibilità a regime (III)

MODIFICHE ALLE DISPOSIZIONI DI PAGAMENTO

- La notifica di regolamento è effettuata mediante i consueti messaggi RNI 7B/2/3 (o equivalenti SWIFT/ MT-X).
 - Le notifiche di regolamento sono suddivise nelle seguenti tipologie;
 - a) Messaggi previsionali
 - b) Messaggi definitivi di regolamento
- I soggetti interessati dalla notifica sono i beneficiari, destinatari dei pagamenti.
Sono state predisposte le variazioni allo standard per utenti del messaggio RNI 7B2 (ed equivalenti MT-X e RNI)
- Le variazioni riguardano l'utilizzo dell'IDC 71J - INFORMAZIONI PROCEDURALI.
 - Viene introdotta una nuova informazione, identificata dal codice "4 - cedola ibrida" che contraddistingue il regolamento monetario della «cedola ibrida»

