

## IMPOSTA SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE FAQ (OPERAZIONI AD ALTA FREQUENZA)

Ove non espressamente specificato i riferimenti normativi si intendono fatti al decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 21 febbraio 2013.

### Art. 12 (Ambito oggettivo di applicazione)

**1) D. Si chiede di chiarire se nel rapporto debbono essere considerati solo gli ordini generati dall'algoritmo, e non tutti gli ordini immessi dallo stesso soggetto passivo che non rientrino però nell'ambito di applicazione dell'imposta di cui al comma 495, in quanto non generate da un algoritmo informatico.**

R. Dato che l'imposta colpisce solo le operazioni ad alta frequenza e che sono tali, secondo il DM, quelle generate da un algoritmo informatico che abbia le caratteristiche di cui all'art. 12, comma 1, lett. a) del DM, gli ordini immessi dallo stesso soggetto passivo che non siano generati da un algoritmo informatico non debbono essere considerati ai fini del calcolo dell'imposta sulle operazioni ad alta frequenza.

**2) D. Comma 1, lett. b): dal confronto tra il testo del comma 495 (tale valore non può essere comunque superiore a mezzo secondo) e quello del decreto non risulta chiaro come debbano essere trattate le operazioni che avvengono con intervallo corrispondente esattamente a mezzo secondo. Appare necessario un chiarimento ufficiale.**

R. La norma prevede che rientrano nel campo di applicazione dell'imposta di cui al comma 495 le operazioni di invio, cancellazione o modifica di ordini "effettuati con un intervallo minimo inferiore" a quello stabilito con DM, comunque "non superiore a mezzo secondo". Il DM stabilisce poi che tale intervallo è "non superiore al mezzo secondo".

Dal combinato disposto delle due definizioni si ricava, quindi, che sono da assoggettare ad imposta le operazioni di invio, cancellazione o modifica di ordini che avvengano in tempi inferiori al mezzo secondo: sono escluse quelle che avvengono con un intervallo di mezzo secondo o superiore.

**3) D. Si chiede di chiarire a quali mercati e a quali titoli si applichi l'imposta sulle negoziazioni ad alta frequenza di cui al comma 495.**

R. Come previsto dall'articolo 12 del DM, l'imposta sulle negoziazioni ad alta frequenza di cui al comma 495 si applica alle transazioni su strumenti finanziari di cui al comma 491 e 492, anche se non emessi da società residenti in Italia, purché siano effettuate su mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione italiani. Sono quindi soggette all'imposta sull'HFT le transazioni sui titoli delle società di cui all'articolo 17 del DM (società quotate con capitalizzazione media inferiore ai 500 mln.) e le transazioni su strumenti finanziari derivati e valori mobiliari di cui al comma 492, anche se il sottostante non è rappresentato da titoli emessi da società residenti in Italia.

**4) D. Come definire gli "specifici desks dedicati all'attività di market making" ai fini dell'imposta sull'HFT? si tratta di un requisito per i soli market makers che svolgano altresì altre operazioni, o anche il soggetto che compia soltanto attività di market making deve segregare dei desk che si dedichino unicamente alla sua unica attività? Come?**

R. In considerazione dei requisiti richiesti dalle Guidelines ESMA di cui all'art. 16 del DM, al fine di identificare ordini e transazioni che si riferiscono all'attività di market making di un soggetto che abbia seguito le regole di notifica di tale attività all'autorità competente, si ritiene che il rispetto dei requisiti indicati al paragrafo 43 delle suddette guidelines integri le condizioni necessarie ad identificare gli specifici desks dedicati all'attività di market making previsti dall'art. 12, comma 1, lett. a).

## **Art. 13 (Applicazione dell'imposta)**

**5) D. Si chiede di chiarire se le cancellazioni di tipo IOC (Immediate or Cancel), FAK (Fill and Kill), FOK (Fill or Kill) e quelle dovute alla chiusura degli ordini aperti alla fine della giornata di contrattazione o ad altre cause imputabili alla piattaforma di trading siano da considerare ai fini del calcolo dell'imposta sulle operazioni ad alta frequenza.**

R. In linea generale, le cancellazioni che non siano generate in modo automatico da un algoritmo, non sono da considerare ai fini del calcolo dell'imposta sulle operazioni ad alta frequenza. Di conseguenza le cancellazioni dovute ad ordini di tipo IOC, FAK o FOK, essendo già previste al momento dell'immissione dell'ordine e non essendo richieste dall'algoritmo successivamente all'immissione dell'ordine non debbono essere considerate ai fini del calcolo dell'imposta in esame. Allo stesso modo, le chiusure che avvengono automaticamente alla fine della giornata di contrattazione o per altri motivi diversi da una richiesta generata dall'algoritmo non devono essere considerati ai fini del calcolo dell'imposta.

**6) D. Si chiede di chiarire la metodologia di calcolo ai fini della determinazione dell'imposta.**

R. Ai sensi dell'art. 13 del DM, l'imposta è calcolata da ogni soggetto passivo per ogni singola giornata di contrattazione e per ogni singolo strumento finanziario, ed è dovuta qualora il rapporto tra la somma degli ordini cancellati e degli ordini modificati e la somma degli ordini immessi e degli ordini modificati sia superiore al 60%, considerando solo gli ordini cancellati e/o modificati entro l'intervallo di mezzo secondo. A questi fini si precisa che:

a) per ordini modificati/cancellati entro mezzo secondo si intendono quelli la cui modifica/cancellazione avvenga entro questo lasso di tempo da calcolarsi con riferimento alla precedente immissione/modifica dell'ordine; ad esempio, se si immette un ordine alle 10, lo si modifica dopo un secondo e lo si cancella dopo un quarto di secondo, ai fini del rapporto dovrà essere considerata la cancellazione (perché avvenuta entro mezzo secondo dall'operazione precedente) al numeratore e l'ordine originariamente immesso al denominatore; tra le operazioni da considerare ai fini del calcolo dell'intervallo di mezzo secondo non rientrano anche le esecuzioni parziali degli ordini;

b) gli ordini immessi nella giornata nell'ambito di operazioni che presentino le caratteristiche di cui all'art. 12, comma 1, lett. a), debbono essere considerati tutti nel denominatore del rapporto, anche se non sono stati modificati o cancellati entro mezzo secondo. Nel caso di ordini che non siano eseguiti o cancellati nella giornata di immissione

dell'ordine (cd. ordini good till date), questi non debbono essere conteggiati, a meno che non siano oggetto di modifica entro il mezzo secondo.

**7) D. Ai fini del calcolo dell'intervallo di mezzo secondo, i momenti dell'immissione dell'ordine e della successiva modifica o cancellazione dello stesso vanno presi (a) in partenza dal server che invia gli ordini immessi, modificati o cancellati o (b) in arrivo sul server del mercato?**

R. Si ritiene che gli intervalli tra immissione, modifica e cancellazione dell'ordine possano essere calcolati con entrambe le modalità, a condizione che il criterio adottato sia unico e applicato in modo uniforme per ogni soggetto passivo d'imposta.

**8) D. Cosa si intende per modifica e cancellazione di un ordine?**

R. Per modifica di un ordine si intende una variazione di uno o entrambi gli elementi costitutivi, prezzo e/o quantità, rispetto all'ordine immesso originariamente; la modifica è contraddistinta dal fatto che l'ordine modificato mantiene il numero di riferimento dell'ordine originario (non cambia il cosiddetto order ID o PDN), in quanto l'ordine è contrassegnato dallo stesso identificativo di riferimento per tutta la durata della sua vita, a prescindere dagli effetti sulle priorità temporali di tale modifica. Si ha una cancellazione quando si riduce a zero il numero dei titoli inclusi nell'ordine.

Ai fini del calcolo del rapporto di cui all'art. 13 del DM, debbono essere presi in considerazione: a) il numero di titoli inclusi nei singoli ordini immessi, modificati o cancellati, per gli strumenti di cui al comma 491 e per i valori mobiliari di cui all'articolo 7, comma 1, lett. b); b) il numero dei contratti standard inclusi nei singoli ordini immessi, modificati o cancellati, per gli strumenti finanziari derivati di cui all'articolo 7, comma 1, lett. a).

Ai fini dell'applicazione dell'art. 13 del DM, bisogna distinguere tra modifiche dell'ordine che non comportino una variazione delle quantità rispetto all'ordine immesso (in altri termini, modifiche del solo prezzo, in aumento o in diminuzione) e modifiche dell'ordine che comportino una variazione delle quantità.

Nel primo caso (modifica del prezzo senza modifica delle quantità) ai fini del calcolo per "modifica" si considera il numero di titoli/contratti standard pari a quello dell'ordine di cui si è modificato il prezzo.

Qualora invece la modifica riguardi solo (o anche) le quantità, bisogna distinguere tra una modifica in aumento e una modifica in diminuzione. Nel caso di modifiche dell'ordine che

aumentino la quantità precedentemente immessa, andrà inserito al numeratore e al denominatore un numero di titoli/contratti standard pari a quello esistente prima della modifica, mentre al denominatore andrà aggiunto, quale immissione, un numero di titoli pari alla differenza tra numero di titoli oggetto di modifica e numero di titoli facenti parte dell'ordine prima della modifica: ad esempio, se l'ordine originario è pari a 10 titoli e viene modificato a 12 titoli, al numeratore si deve inserire 10 e al denominatore 10 (modifica) e 2 (nuova immissione). Nel caso di modifiche dell'ordine che riducano la quantità precedentemente immessa, sia al numeratore che al denominatore deve essere aggiunto un valore pari al numero dei titoli/contratti standard pari a quello esistente prima della modifica, e al numeratore deve essere aggiunto, quale cancellazione, un numero di titoli/contratti standard pari alla differenza tra il numero di titoli/contratti standard previsti in precedenza e quelli rimanenti dopo la modifica: ad esempio, se l'ordine originario è pari a 10 titoli e viene modificato a 8 titoli, al numeratore si deve inserire 10 (modifica) e 2 (cancellazione) e al denominatore 10 (modifica). Queste modifiche debbono essere considerate solo se effettuate entro mezzo secondo dall'immissione o dalla modifica precedente: qualora vi sia una discontinuità nelle modifiche, le variazioni andranno riferite all'ultima modifica effettuata entro mezzo secondo o, se non ve ne sono, all'ordine immesso (ad esempio, immissione dell'ordine seguita da modifica n.1 entro mezzo secondo, modifica n.2 dopo più di mezzo secondo, ulteriore modifica n.3 o cancellazione entro mezzo secondo dalla n.2: le variazioni di quantità e/o prezzo registrate nella modifica n.1 debbono essere confrontate con il numero di titoli costituente l'ordine iniziale, mentre quelle effettuate con la modifica n.3 o con la cancellazione, vanno confrontate con il numero di titoli esistente dopo la modifica n.1).

Negli esempi che seguono con I si indica l'immissione, con M la modifica e con C la cancellazione.

1) Esempio di ordine modificato entro ½ secondo nel prezzo:

	Quantità	Prezzo (CASO A)	Prezzo (CASO B)
Ordine immesso	10	5	5
Ordine dopo modifica entro ½ sec	10	6	4

Caso A:  $10M/(10I+10M)$       Caso B:  $10M/(10I+10M)$

2) Esempio di ordine modificato nella quantità e cancellato entro ½ secondo:

	Quantità (Caso A)	Quantità (Caso B)	prezzo
Ordine immesso	10	10	5
Ordine dopo modifica entro ½ sec	12	8	5
Ordine dopo modifica entro ½ sec	14	6	5
Cancellazione	14	6	5

Caso A:  $(10M+12M+14C)/(10I+10M+2I+12M+2I)$

Caso B:  $(10M+2C+8M+2C+6C)/(10I+10M+8M)$

3) Esempio di ordine modificato nella quantità e cancellato, con modifiche avvenute entro ed oltre il mezzo secondo:

	Quantità (Caso A)	Quantità (Caso B)	prezzo
Ordine immesso	10	10	5
Ordine dopo modifica entro ½ sec	12	8	5
Ordine dopo modifica oltre ½ sec	14	6	5
Ordine dopo modifica oltre ½ sec	8	4	5
Cancellazione entro ½ sec	8	4	5

Le modifiche e le cancellazioni oltre il mezzo secondo sono da considerarsi “neutrali”, vale a dire, ai fini del calcolo in esame non vengono considerate né al numeratore né al denominatore.

Caso A:  $(10M+4C+8C)/(10I+10M+2I)$

Caso B:  $(10M+2C+4C+4C)/(10I+10M)$

**9) D. Chi è il soggetto responsabile di stabilire quali operazioni sono generate da un algoritmo?**

R. La distinzione tra operazioni generate da un algoritmo (o da distinti algoritmi) e altre operazioni deve essere effettuata dal soggetto responsabile del versamento dell'imposta. Il soggetto responsabile del versamento dell'imposta richiede al soggetto passivo dell'imposta le informazioni necessarie ad effettuare la distinzione.

**10) D. Il rapporto di cui all'art. 13 deve essere calcolato "con riferimento ai singoli strumenti finanziari". In caso di opzioni aventi medesimo sottostante, si chiede conferma che qualsiasi combinazione di *strike price* e data d'esercizio costituisca un distinto strumento finanziario. Si chiede altresì conferma che derivati complessi (risultanti dalla combinazione di due o più derivati base, es. collar) costituiscano distinti strumenti finanziari.**

R. Ai fini dell'individuazione dei singoli strumenti finanziari, nel caso delle opzioni ogni combinazione di *strike price* (prezzo di esercizio) e data di esercizio costituisce un distinto strumento finanziario. Nel caso di derivati complessi, questi ultimi costituiscono distinti strumenti finanziari solo se vengono negoziati unitariamente e l'ordine immesso si riferisce al derivato complesso nella sua unitarietà.

**11) D. Ai fini della determinazione dell'imposta dovuta in caso di operazioni ad alta frequenza su strumenti finanziari di cui al comma 491, il numero dei titoli eccedenti la soglia del 60% deve essere moltiplicato per il prezzo medio ponderato degli ordini di acquisto, vendita o modifica per lo specifico strumento finanziario nella giornata di negoziazione. Ai fini della determinazione di tale prezzo, si chiede conferma che: a) tale valore comprenda tutti gli ordini immessi (sia se modificati/cancellati entro il mezzo secondo, sia oltre tale soglia); b) si tratti del prezzo medio degli ordini trasmessi dal soggetto passivo (dato noto a quest'ultimo) e non del prezzo medio rilevato sul mercato (a fine giornata ancora ignoto al soggetto passivo).**

R. Ai fini del calcolo del prezzo medio ponderato o del controvalore medio ponderato degli ordini cui si riferiscono i commi 2 e 3 dell'articolo 13 del DM, si deve far riferimento al prezzo/controvalore stabilito per tutti gli ordini immessi che abbiano concorso al calcolo del denominatore del rapporto; concorrono a tale calcolo anche i prezzi/controvalori immessi nel caso di ordini modificati, anche qualora si tratti di modifiche riguardanti unicamente la quantità degli ordini; non debbono essere quindi considerati a tali fini gli ordini cancellati.

Qualora l'ordine non specifichi un prezzo/controllore (cd. ordini al meglio o ordini a mercato) o individui una fascia di valori entro cui l'ordine può essere eseguito, per il calcolo del prezzo/controllore medio ponderato deve essere considerato il prezzo/controllore medio a cui l'ordine è stato eseguito; qualora l'ordine non sia eseguito, per il calcolo del prezzo/controllore medio ponderato deve essere considerato il prezzo/controllore di chiusura della giornata di negoziazione, rilevato sul mercato di operatività dell'algoritmo del soggetto passivo. Per gli ordini di tipo Combo o Flexco, che permettono la combinazione di più strumenti derivati in un unico ordine (cd. ordini composti), ai fini del calcolo del controllo medio ponderato, si deve considerare, per ogni ordine immesso, la media dei valori assoluti dei controvalori dei singoli strumenti che costituiscono l'ordine composto; anche in questo caso, qualora questi non fossero stati specificati nell'ordine immesso, per il calcolo del controllo medio ponderato deve essere considerato il controllo medio a cui l'ordine è stato eseguito; qualora l'ordine non sia eseguito, per il calcolo del controllo medio ponderato deve essere considerato il controllo di chiusura della giornata di negoziazione, sempre rilevato sul mercato di operatività dell'algoritmo del soggetto passivo.



## **Art. 14 (Soggetto passivo)**

**12) D. La norma non è di facile interpretazione e potrebbe dare luogo a risultati contraddittori a seconda che si dia prevalenza a quanto previsto dal comma 496, secondo cui l'imposta è dovuta dal soggetto per conto del quale sono eseguiti gli ordini, ovvero dal decreto, dove viene data rilevanza al soggetto che immette gli ordini. Va considerato che in talune ipotesi vi sono intermediari che consentono l'accesso ai sistemi di negoziazione ad alta frequenza ad altri intermediari tramite il loro desk.**

R. Da una lettura sistematica della norma e del decreto, integrata con la relazione allo stesso, il soggetto passivo dell'imposta (cioè il contribuente) è colui che, qualora gli ordini immessi fossero conclusi, acquisterebbe o cederebbe la proprietà delle azioni e degli altri strumenti finanziari o diverrebbe controparte di uno strumento finanziario derivato. Il soggetto responsabile del versamento deve essere individuato secondo quanto previsto dal comma 494 della legge e dall'art. 19 del DM. Nella relazione è stato poi chiarito che gli obblighi del responsabile del versamento rimangono a carico dei soggetti individuati nell'art. 19; più specificamente, si tratta delle banche e degli altri intermediari che intervengono nelle operazioni HFT anche semplicemente ponendo a disposizione del soggetto passivo d'imposta le proprie piattaforme (cd. soggetto sponsor).

**13) D. Qualora lo stesso soggetto operi con più algoritmi tramite lo stesso intermediario, l'imposta dev'essere calcolata complessivamente in base agli ordini inviati tramite l'intermediario, oppure distinguendo per algoritmo?**

R. L'imposta deve essere calcolata da ogni responsabile di versamento per singolo contribuente, singolo strumento finanziario e singolo algoritmo.

**14) D. Qualora un soggetto operi tramite diversi intermediari nella stessa giornata, l'imposta è calcolata per singolo intermediario?**

R. Sì

**15) D. Come noto, lo svolgimento di operazioni ad alta frequenza comporta spesso la necessità operativa di piazzare un server quanto più vicino possibile al matching engine del mercato di riferimento, spesso noleggiando uno spazio nella stessa struttura operativa (co-location). Si chiede se la soggettività passiva all'imposta HFT prescindenda (i)**

**dall'eventuale presenza in Italia di un server e (ii) dall'eventuale sussistenza di una stabile organizzazione.**

- R. L'articolo 14 del DM non prevede che la soggettività passiva dell'imposta richieda la presenza in Italia di un server o la sussistenza di una stabile organizzazione; è sufficiente infatti che tali operazioni siano effettuate sul mercato finanziario italiano, a nulla rilevando la residenza fiscale o le modalità operative prescelte dal soggetto che, attraverso gli algoritmi, immette gli ordini di acquisto e vendite e le connesse modifiche e cancellazioni.